

业绩加速修复 智能电动向上

科博达(603786)系列点评八

事件概述

公司发布2022年三季报：22Q1-Q3实现营业收入24.2亿元，同比+18.4%；归母净利润3.6亿元，同比+32.9%，扣非归母净利润3.3亿元，同比+39.3%，位于业绩预告中枢。其中2022Q3实现营业收入9.4亿元，同比+59.6%，环比+25.0%；归母净利润1.6亿元，同比+289.7%，环比+84.6%，扣非归母净利润1.5亿元，同比+401.5%，环比+58.5%。

分析判断：

► 业绩同环比高增 持续向上可期

收入端：公司22Q1-Q3营收达24.2亿元，同比+18.4%，其中22Q3营收9.4亿元，同比+59.6%，环比+25.0%，我们判断同环比回升主要受益于大众等主要客户产量修复叠加新项目量产贡献增量。

毛利率：公司22Q1-Q3毛利率为34.7%，同比-0.1pct，其中2022Q3毛利率为35.0%，同比+2.2pct，环比-0.7pct，同比持续改善主要受益于芯片涨价等影响缓解。

费用端：公司22Q3销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为2.1%、4.9%、11.2%、-1.1%，同比-0.3pct、-2.3pct、-2.1pct、-1.2pct，环比+0.1pct、-0.4pct、+0.1pct、0.0pct，新项目开发及前瞻技术布局带动研发费用持续上行。

利润端：公司22Q3扣非归母净利润1.5亿元，同比+401.5%，环比+58.5%，业绩同环比改善主要受益于毛利率修复及规模效应显现，预计随着下游客户销量修复及在手项目的量产，缺芯等扰动因素改善和原材料价格维稳，公司业绩有望持续改善。

► 合资设立科博达智能科技 加码布局域控和高阶智驾

公司拟与上海恪石投资（科博达投资控股的全资子公司）、三亚恪石投资（管理事务合伙人是科博达投资控股）共同出资设立合资公司上海科博达智能科技，持股比例分别为20%、60%、20%，主要业务方向包括：提供汽车智能化技术平台的软件算法与中心域控制器硬件产品，以及相关高性能传感器等相关产品，同时提供高级别自动驾驶的整套技术解决方案及全栈式技术咨询与服务。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	63.05
股票代码：	603786
52周最高价/最低价：	97.98/34.39
总市值(亿)	254.78
自由流通市值(亿)	252.26
自由流通股数(百万)	400.10



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

1. 【华西汽车】科博达(603786)系列点评七：业绩显著改善 智能电动向上
2022.10.12
2. 【华西汽车】科博达(603786)系列点评六：业绩环比改善 电动智能向上
2022.08.26
3. 【华西汽车】科博达(603786)2021&2022Q1：业绩短期承压 电动智能向上
2022.04.22

2020年，公司配套小鹏的DCC已实现批量出货，2021年，基于驱动执行控制领域深厚的技术积累，公司在域控领域实现重要突破，成功获得某新能源车车企车身域控定点、比亚迪底盘域控制器定点，以及小鹏、比亚迪、理想、吉利等主流自主/新势力品牌DCC（自适应悬架控制器）、ASC（空气悬架控制器）产品定点。未来，电子电气架构升级叠加电动智能加速渗透，底盘域控将迎来需求爆发，构建中长期又一护城河。

► 产品品类不断丰富 日系客户持续突破

产品+：凭借平台型技术优势，公司不断丰富产品线，目前单车配套价值最高可达3000元，随着战略储备产品进一步释放及已有产品加快导入，单车价值量有望持续提升。2022H1，公司新业务拓展顺利，照明控制、域控产品等相关业务获得多个国内外头部客户未来重点车型平台的项目定点，现有的灯控、智能执行器、车内智能光源、车载电子、域控制器等主要产品，共获得宝马、大众、一汽红旗、理想等客户新定点项目60个，预计产品生命周期销量约1.2亿只。同时，去年完成开发的车内智能光源、灯控与底盘域控等新产品正在逐步批量交付。截至2022H1，公司在研项目合计146个，预计产品生命周期销量超过2亿只，其中包括宝马、大众、保时捷、福特、雷诺、PSA、康明斯等客户全球平台项目10个。2022H1，公司客户、产品战略持续推进，其中：福特、雷诺、宝马全球平台产品及战略产品底盘控制器，销售收入同比逐步增长；车内智能光源和USB产品持续放量，销售收入分别实现50%、40%的同比增幅。未来，随着灯控、AGS、USB等产品产能爬坡，以及国六产品碳氢喷射系统、SCR喷嘴等陆续投放市场，有望驱动公司业绩增长。

客户+：1) 日系加速突破，剑指全球前十大车企。公司是为数不多打入国际顶级整车厂商配套体系，开发汽车电子部件的中国本土供应商。近年来公司深入推进全球化市场战略，先后进入奔驰、宝马、通用、福特、雷诺等车企供应链体系，2021年顺利获得广汽丰田产品定点，2022H1获得东风本田灯控定点，首次进入本田体系，日系客户加速突破。2) 大力开拓新能源客户，把握电动智能趋势。2022H1，公司新能源车相关业务，继续保持快速发展，各类产品合计销售1.1亿元，同比+76%。

投资建议

公司作为国内汽车控制器龙头企业，产品及客户结构持续向上，且未来有望长期受益于电动智能化趋势。鉴于短期行业缺芯影响，维持盈利预测：预计公司2022-2024年营收为33.7/43.1/56.9亿元，归母净利润为5.1/6.8/9.1亿元，EPS为1.28/1.70/2.26元，对应2022年10月27日收盘价63.05元PE为49/37/28倍。鉴于公司产品范围拓展和客户结构向上的良好态势，以及对汽车市场景气度逐步回升的判断，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧；客户拓展不及预期；新产品放量不及预期；
芯片短缺；原材料成本上升等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,914	2,807	3,368	4,309	5,687
YoY (%)	-0.3%	-3.7%	20.0%	27.9%	32.0%
归母净利润(百万元)	515	389	512	678	906
YoY (%)	8.4%	-24.4%	31.6%	32.5%	33.5%
毛利率 (%)	36.4%	34.6%	33.6%	34.2%	34.5%
每股收益 (元)	1.29	0.97	1.28	1.70	2.26
ROE	13.5%	9.5%	11.1%	12.8%	14.6%
市盈率	48.88	65.00	49.25	37.09	27.90

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,807	3,368	4,309	5,687	净利润	428	565	748	1,000
YoY(%)	-3.7%	20.0%	27.9%	32.0%	折旧和摊销	123	94	93	93
营业成本	1,836	2,237	2,835	3,725	营运资金变动	-65	-49	-484	-665
营业税金及附加	9	15	19	26	经营活动现金流	421	579	315	374
销售费用	61	67	86	115	资本开支	-172	-93	-107	-100
管理费用	163	175	215	288	投资	239	0	0	0
财务费用	12	-24	-36	-45	投资活动现金流	93	-62	-68	-49
研发费用	304	336	442	578	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-34	0	0	0	债务募资	160	-108	0	0
投资收益	48	30	39	51	筹资活动现金流	-251	-111	0	0
营业利润	460	609	807	1,080	现金净流量	248	406	247	325
营业外收支	3	3	3	3					
利润总额	463	613	811	1,083	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	36	47	62	83	成长能力 (%)				
净利润	428	565	748	1,000	营业收入增长率	-3.7%	20.0%	27.9%	32.0%
归属于母公司净利润	389	512	678	906	净利润增长率	-24.4%	31.6%	32.5%	33.5%
YoY(%)	-24.4%	31.6%	32.5%	33.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.97	1.28	1.70	2.26	毛利率	34.6%	33.6%	34.2%	34.5%
					净利率	15.2%	16.8%	17.4%	17.6%
					总资产收益率 ROA	8.0%	9.4%	10.6%	11.9%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	9.5%	11.1%	12.8%	14.6%
货币资金	684	1,089	1,336	1,661	偿债能力 (%)				
预付款项	9	11	14	18	流动比率	5.96	6.65	6.22	6.11
存货	1,000	929	1,254	1,742	速动比率	4.25	5.13	4.65	4.38
其他流动资产	1,825	2,078	2,427	2,811	现金比率	1.16	1.76	1.65	1.63
流动资产合计	3,518	4,108	5,031	6,232	资产负债率	13.3%	12.3%	13.5%	14.1%
长期股权投资	217	217	217	217	经营效率 (%)				
固定资产	562	578	616	639	总资产周转率	0.58	0.62	0.67	0.74
无形资产	122	125	131	135	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,338	1,357	1,387	1,407	每股收益	0.97	1.28	1.70	2.26
资产合计	4,856	5,465	6,417	7,638	每股净资产	10.20	11.52	13.24	15.53
短期借款	108	0	0	0	每股经营现金流	1.05	1.45	0.79	0.93
应付账款及票据	328	439	569	714	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	154	178	241	306	估值分析				
流动负债合计	590	618	809	1,021	PE	65.00	49.25	37.09	27.90
长期借款	0	0	0	0	PB	6.18	5.47	4.76	4.06
其他长期负债	54	54	54	54					
非流动负债合计	54	54	54	54					
负债合计	644	672	863	1,075					
股本	400	400	400	400					
少数股东权益	131	185	255	349					
股东权益合计	4,211	4,793	5,554	6,564					
负债和股东权益合计	4,856	5,465	6,417	7,638					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。