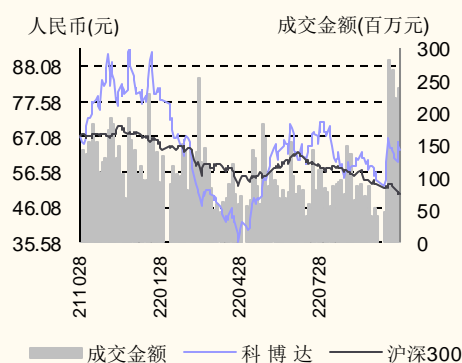


市场价格 (人民币): 63.05 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.04
已上市流通 A 股(亿股)	4.00
总市值(亿元)	254.78
年内股价最高最低(元)	93.50/35.58
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



相关报告

- 《核心客户销量高增，盈利拐点初现-科博达三季报预报点评》，2022.10.13
- 《突破日系、车身域控等，ASP 显著提升-科博达中报点评》，2022.8.26
- 《研发先行，新增订单提速有望带来盈利拐点-科博达 21 年及 22Q...》，2022.4.22
- 《业绩短期承压，期待日系突破和新品放量-科博达三季报点评》，2021.10.31

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

苏晨 分析师 SAC 执业编号: S1130522010001
suchen@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

大众销量恢复、新品放量, Q3 利润强劲恢复

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,914	2,807	3,456	4,421	5,359
营业收入增长率	-0.29%	-3.68%	23.12%	27.95%	21.21%
归母净利润(百万元)	515	389	504	635	756
归母净利润增长率	8.38%	-24.44%	29.50%	26.18%	19.03%
摊薄每股收益(元)	1.286	0.972	1.246	1.573	1.872
每股经营性现金流净额	1.30	1.05	1.16	0.80	1.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.50%	9.53%	11.36%	13.03%	13.99%
P/E	52.57	82.61	50.59	40.09	33.68
P/B	7.10	7.87	5.75	5.22	4.71

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 10 月 27 日发布三季报，前三季度收入 24 亿元，同比增长 18%，归母净利润 3.6 亿元，同比增长 33%。其中，三季度收入 9.4 亿元，同比/环比增长 60%/25%；归母净利润 1.6 亿元，同比/环比增长 290%/51%。

经营分析

- 大众销量强劲恢复、新品新客户放量，三季度收入同比增长 60%。** 三季度分业务看，照明控制系统收入 4.9 亿元，同比增长 75%，环比增长 22%，收入占比 52%，主要是 1) 大众销量增长 (大众体系收入占比约 70%)，南北大众 Q3 销量同比/环比增长 39%/32%，全球大众 Q3 销量同比/环比 18%/26%；2) 大众以外的宝马、雷诺产品放量；3) 氛围灯收入快速增长。电机控制器收入 2.0 亿元，同比/环比增长 62%/64%，主要是 AGS、域控产品贡献；车载电器电子收入 1.9 亿元，同比/环比增长 50%/40%，主要是 USB 等产品贡献；能源管理 0.3 亿元，同比增长 60%，环比增长 22%。
- 规模效应、汇兑、投资收益，Q3 净利率提升至 18.9%。** 三季度毛利率 35.0%，同比/环比+2.2/-0.7pct，净利率为 18.9%，同比/环比+10/3pct，主要是：1) 规模效应下，管理费用率/研发费用率同比下降 2.3/2.1pct。2) Q3 投资收益 0.35 亿元，占当期收入的 3.7%，主要是联营企业科世科经营业绩同比增长较快所致；3) 汇兑收益，导致财务费用率同比减少 1.3pct。
- 拓展域控制器产品，ASP 提升至 3000 元，进入核心新能源车企。** 公司拓展自适应悬架控制器、空气悬架控制器、底盘域控制器、车身域控制器等产品，最高单车配套价值可达 3000 元/车，且进入理想、小鹏、比亚迪等车企。域控制器产品单车价值量高、配套客户销量高增长，伴随着在新能源车客户的放量，将显著优化公司的客户和收入结构。

盈利预测和投资建议

- 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.0/6.4/7.6 亿元，对应 PE 分别为 51/40/34 倍。公司灯控新客户拓展，域控制器产品量产，单车价值量大幅提升，公司有望迎来盈利增长的拐点，维持“增持”评级。

风险提示

- 原材料成本上涨的风险，芯片短缺缓和低于预期的风险，新客户定点车型销量的不确定性，大客户销量下滑的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,922	2,914	2,807	3,456	4,421	5,359
增长率		-0.3%	-3.7%	23.1%	28.0%	21.2%
主营业务成本	-1,922	-1,853	-1,836	-2,233	-2,874	-3,496
%销售收入	65.8%	63.6%	65.4%	64.6%	65.0%	65.2%
毛利	1,001	1,061	970	1,222	1,548	1,863
%销售收入	34.2%	36.4%	34.6%	35.4%	35.0%	34.8%
营业税金及附加	-17	-13	-9	-16	-20	-24
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-56	-81	-61	-69	-88	-107
%销售收入	1.9%	2.8%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-167	-145	-163	-180	-225	-268
%销售收入	5.7%	5.0%	5.8%	5.2%	5.1%	5.0%
研发费用	-192	-240	-304	-380	-486	-590
%销售收入	6.6%	8.3%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	569	581	433	578	728	875
%销售收入	19.5%	19.9%	15.4%	16.7%	16.5%	16.3%
财务费用	-8	11	-12	13	-3	-7
%销售收入	0.3%	-0.4%	0.4%	-0.4%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-27	-25	-35	-42	-25	-31
公允价值变动收益	3	3	4	0	0	0
投资收益	43	55	48	50	50	50
%税前利润	7.0%	8.4%	10.3%	7.9%	6.4%	5.5%
营业利润	606	651	460	629	779	916
营业利润率	20.7%	22.4%	16.4%	18.2%	17.6%	17.1%
营业外收支	2	2	3	0	0	0
税前利润	607	653	463	629	779	916
利润率	20.8%	22.4%	16.5%	18.2%	17.6%	17.1%
所得税	-70	-79	-36	-75	-93	-110
所得税率	11.5%	12.1%	7.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	538	574	428	554	685	806
少数股东损益	63	59	39	50	50	50
归属于母公司的净利润	475	515	389	504	635	756
净利率	16.3%	17.7%	13.9%	14.6%	14.4%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	538	574	428	554	685	806
少数股东损益	63	59	39	50	50	50
非现金支出	134	141	157	171	187	223
非经营收益	-45	-248	-98	50	-33	-27
营运资金变动	-65	54	-65	-308	-518	-503
经营活动现金净流	562	521	421	467	321	499
资本开支	-132	-102	-172	-160	-190	-190
投资	-1,010	-136	239	0	0	0
其他	1	26	26	50	50	50
投资活动现金净流	-1,142	-213	93	-110	-140	-140
股权募资	1,036	4	0	0	0	0
债权募资	-260	70	5	113	129	126
其他	-253	-185	-256	-161	-208	-250
筹资活动现金净流	523	-111	-251	-48	-79	-124
现金净流量	-53	207	248	309	103	235

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	227	437	684	989	1,088	1,321
应收账款	1,022	1,232	913	1,383	1,769	2,144
存货	643	681	1,000	999	1,271	1,530
其他流动资产	983	1,113	922	815	818	821
流动资产	2,875	3,463	3,518	4,184	4,946	5,817
%总资产	73.1%	73.5%	72.4%	76.2%	78.7%	81.4%
长期投资	196	211	217	217	217	217
固定资产	619	593	618	653	661	643
%总资产	15.7%	12.6%	12.7%	11.9%	10.5%	9.0%
无形资产	132	145	150	176	198	215
非流动资产	1,059	1,248	1,338	1,306	1,335	1,333
%总资产	26.9%	26.5%	27.6%	23.8%	21.3%	18.6%
资产总计	3,934	4,710	4,856	5,490	6,281	7,150
短期借款	50	120	112	262	391	517
应付款项	371	435	350	451	580	706
其他流动负债	101	156	127	152	193	232
流动负债	522	711	590	865	1,164	1,455
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	54	44	54	11	8	6
负债	575	756	644	876	1,172	1,461
普通股股东权益	3,241	3,813	4,080	4,433	4,877	5,407
其中：股本	400	400	400	404	404	404
未分配利润	1,167	1,501	1,657	2,010	2,455	2,984
少数股东权益	118	142	131	181	231	281
负债股东权益合计	3,934	4,710	4,856	5,490	6,281	7,150

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.187	1.286	0.972	1.246	1.573	1.872
每股净资产	8.100	9.529	10.197	10.969	12.070	13.380
每股经营现金净流	1.406	1.303	1.053	1.157	0.795	1.235
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.374	0.472	0.562
回报率						
净资产收益率	14.65%	13.50%	9.53%	11.36%	13.03%	13.99%
总资产收益率	12.07%	10.93%	8.01%	9.17%	10.12%	10.58%
投入资本收益率	14.78%	12.53%	9.25%	10.43%	11.64%	12.40%
增长率						
主营业务收入增长率	9.22%	-0.29%	-3.68%	23.12%	27.95%	21.21%
EBIT增长率	2.43%	2.07%	-25.43%	33.34%	25.92%	20.19%
净利润增长率	-1.72%	8.38%	-24.44%	29.50%	26.18%	19.03%
总资产增长率	43.13%	19.73%	3.09%	13.07%	14.40%	13.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.4	99.0	97.6	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	127.0	130.4	167.0	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	59.7	75.3	73.2	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	70.1	64.1	73.0	63.1	50.0	40.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.93%	-34.43%	-31.22%	-31.86%	-28.20%	-27.20%
EBIT利息保障倍数	73.8	-50.6	37.3	-45.0	214.9	117.4
资产负债率	14.62%	16.04%	13.27%	15.96%	18.66%	20.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	21	44	61	113
增持	0	4	6	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.16	1.12	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

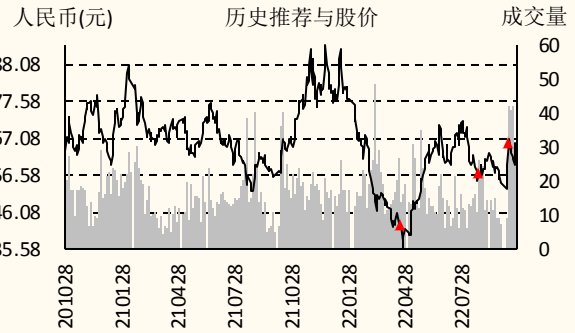
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-23	买入	63.61	79.35 ~ 79.35
2	2021-08-29	买入	52.25	N/A
3	2021-10-31	增持	66.04	75.57 ~ 75.57
4	2022-04-22	增持	42.24	N/A
5	2022-08-26	增持	54.72	N/A
6	2022-10-13	增持	59.62	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402