

科博达

603786

审慎增持 (维持)

行业复苏叠加新业务进入放量周期, Q3 业绩超预期

2022年10月28日

市场数据

市场数据日期	2022-10-28
收盘价(元)	60.10
总股本(百万股)	404.10
流通股本(百万股)	400.10
总市值(百万元)	24286.29
流通市值(百万元)	24046.01
净资产(百万元)	4189.30
总资产(百万元)	5236.66
每股净资产(元)	10.37

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】科博达 2022 中报点评: 产品客户持续拓展, 业绩拐点已至》2022-08-22

《【兴证汽车】科博达跟踪报告: 2022 年产品客户双向拓展, 公司业绩有望反转向上》2022-05-29

《【兴证汽车】科博达 2021 年报点评及 22Q1 季报点评: 业绩短期承压, 静待新品和客户放量》2022-04-25

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2807	3557	5066	6535
同比增长	-3.7%	26.8%	42.4%	29.0%
归母净利润(百万元)	389	564	787	1023
同比增长	-24.4%	45.1%	39.5%	29.9%
毛利率	34.6%	34.7%	34.4%	34.3%
净利率	15.2%	17.5%	17.2%	17.3%
净资产收益率	9.5%	12.7%	15.8%	18.1%
每股收益(元)	0.97	1.41	1.97	2.56
每股经营现金流(元)	1.05	2.04	1.89	2.55

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 公司发布 22 三季报:** 2022 三季度公司实现营收 9.36 亿元, 同比+59.56%, 环比+25.03%。实现归母净利润 1.62 亿元, 同比+289.71%, 环比+50.78%。其中 Q1-Q3 共实现营收 24.20 亿元, 同比+18.38%, 共实现归母净利润 361.57 亿元, 同比+32.91%。
- **2022Q3 公司实现营收 9.36 亿元, 同比+59.56%, 环比+25.03%, 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比+289.71%, 环比+50.78%。** 2022 年下半年, 在国家一系列促进消费、稳定增长的宏观政策驱动下, 汽车月产销快速增长。其中三季度, 乘用车实现销售 663.1 万辆, 同比+36.6%, 环比+37.9%。行业复苏态势明显叠加下游订单进入量产周期, 公司主要客户交付量增量较大。同时, 全球来看, 三季度以来公司最大客户大众集团销量同环比亦实现增长。另外从产品层面看, 公司底盘控制器产品主要客户小鹏及另一某国内造成新势力发布的相关新车型三季度开始交付, 使得公司整体三季度营收及归母净利润快速增长。
- **22Q3 公司实现毛利率 35%, 同比+2.1pct, 环比-0.7pct。** 年初, 公司和大多数主机厂确认了原材料涨价的补贴问题并执行新的价格协议。三季度开始, 公司下游产品出货量增长明显, 对固定成本摊薄效应增强, 叠加产品价格补贴, 毛利率同比有明显增长。毛利率环比下滑预计系能源管理系统等低毛利率产品放量导致产品结构改变所致。
- **22Q3 费用率 17.2%, 同比-5.9pct, 环比-0.2pct。** 公司出口业务以欧元结算, 同时随着大众全球三季度以来销量复苏及宝马、福特及雷诺订单三季度放量, 公司出口业务增多, 叠加汇率波动影响, 公司汇兑收益增长明显。同时, 叠加规模效应提升, 整体费用率同环比实现下降。
- **22Q3 投资收益 0.35 亿元, 同比+650.98%, 环比+287.77%。** 投资收益同环比增长系联营企业科世科业绩增长明显, 公司投资收益增加。科世科专注于汽车线束产品的研发、生产和销售, 目前整车线束产品已为上海大众途观、凌渡等车型提供配套, 特种线束产品已为上海大众系列车型提供发动机线束, 以及 ABS 控制器线束。随着三季度以来上海大众销量复苏态势明显, 科世科经营业绩有较大提升。科博达作为科世科合资方。相应投资收益增加明显。
- **公司灯控产品、USB、AGS 及国六、悬架控制器、域控制器等新产品后续有望放量, 维持“审慎增持”评级。** 随着公共卫生事件对汽车行业的扰动消退以及公司持续拓展新客户及新产品, 业绩拐点已至, 我们调整 22-24 年归母净利润预测为 5.64/7.87/10.23 亿元 (原盈利预测为 5.20/7.18/8.99 亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格持续上涨, 汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **事件:** 公司发布 22 三季报: 2022 三季度公司实现营收 9.36 亿元, 同比+59.56%, 环比+25.03%。实现归母净利润 1.62 亿元, 同比+289.71%, 环比+50.78%。其中 Q1-Q3 共实现营收 24.20 亿元, 同比+18.38%, 共实现归母净利润 361.57 亿元, 同比+32.91%。

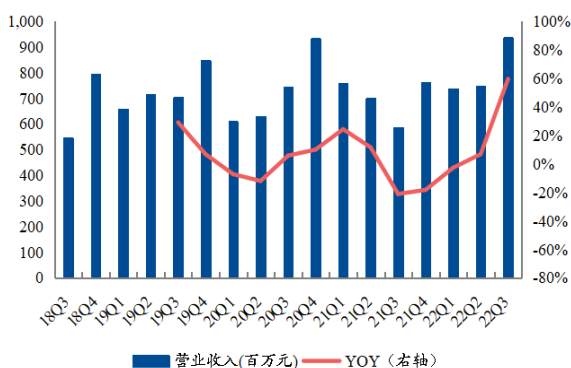
点评

- **2022Q3 实现营收 9.36 亿元, 同比+59.56%, 环比+25.03%, 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比+289.71%, 环比+50.78%。** 2022 年下半年, 在国家一系列促进消费、稳定增长的宏观政策驱动下, 汽车月产销快速增长。其中三季度, 乘用车实现销售 663.1 万辆, 同比+36.6%, 环比+37.9%。行业复苏态势明显叠加下游订单进入量产周期, 公司主要客户交付量增量较大。同时, 全球来看, 三季度以来公司最大客户大众集团销量同环比亦实现增长。另外从产品层面看, 公司底盘控制器产品主要客户小鹏及另一某国内造车新势力发布的相关新车型三季度开始交付, 使得公司整体三季度营收及归母净利润快速增长。
- **22Q3 公司实现毛利率 35%, 同比+2.1pct, 环比-0.7pct。** 年初, 公司和大多数主机厂确认了原材料涨价的补贴问题并执行新的价格协议。三季度开始, 公司下游产品出货量增长明显, 对固定成本摊薄效应增强, 叠加产品价格补贴, 毛利率同比有明显增长。毛利率环比下滑预计系能源管理系统等低毛利率产品放量导致产品结构改变所致。
- **22Q3 费用率 17.2%, 同比-5.9pct, 环比-0.2pct。** 公司出口业务以欧元结算, 同时随着大众全球三季度以来销量复苏及宝马、福特及雷诺订单三季度放量, 公司出口业务增多, 叠加汇率波动影响, 公司汇兑收益增长明显。同时, 叠加规模效应提升, 整体费用率同环比实现下降。
- **22Q3 投资收益 0.35 亿元, 同比+650.98%, 环比+287.77%。** 投资收益同环比增长系联营企业科世科业绩增长明显, 公司投资收益增加。科世科专注于汽车线束产品的研发、生产和销售, 目前整车线束产品已为上海大众途观、凌渡等车型提供配套, 特种线束产品已为上海大众系列车型提供发动机线束, 以及 ABS 控制器线束。随着三季度以来上海大众销量复苏态势明显, 科世科经营业绩有较大提升。科博达作为科世科合资方。相应投资收益增加明显。
- **公司灯控产品、USB、AGS 及国六、悬架控制器、域控制器等新产品后续有望放量, 维持“审慎增持”评级。** 随着公共卫生事件对汽车行业的扰动消退以及公司持续拓展新客户及新产品, 公司拐点已至, 我们调整 22-24 年归母净利润预测为 5.64/7.87/10.23 亿元(原盈利预测为 5.20/7.18/8.99 亿元), 维持

“审慎增持”评级

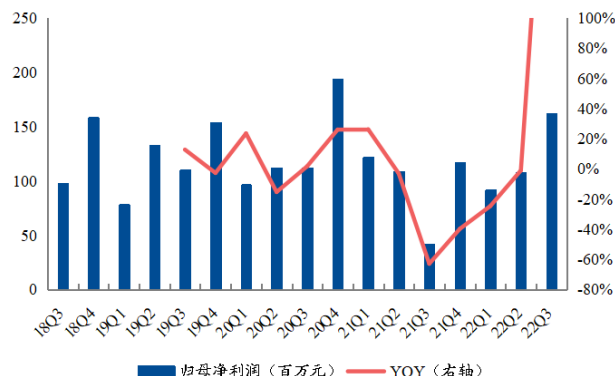
- 风险提示：原材料价格持续上涨，汽车销量不及预期、新项目量产不及预期

图 1、18Q3-22Q3 分季度营收及同比增速（百万元）



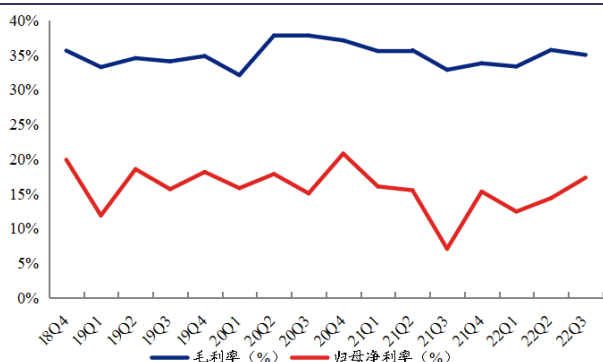
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、18Q3-22Q3 分季度归母净利润及同比增速（百万元）



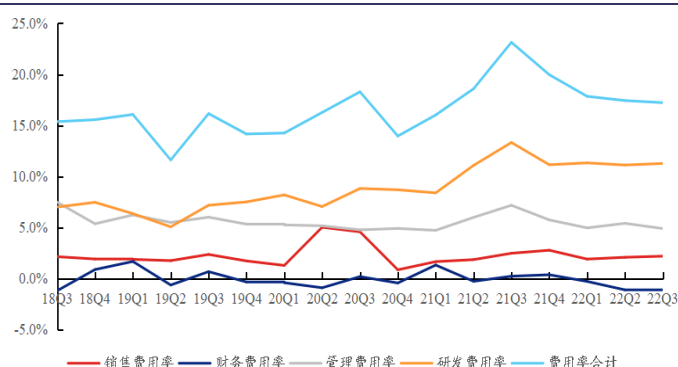
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、18Q3-22Q3 毛利率、归母净利率



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、18Q3-22Q3 期间费用率



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、科博达分季度财务指标汇总

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	32.11%	37.82%	37.81%	37.11%	35.57%	35.70%	32.87%	33.81%	33.36%	35.73%	35.03%
归母净利率	15.83%	17.86%	15.07%	20.80%	16.07%	15.52%	7.09%	15.33%	12.45%	14.38%	17.34%
销售费用率	1.26%	5.01%	4.56%	0.84%	1.63%	1.83%	2.46%	2.75%	1.88%	2.06%	2.17%
财务费用率	-0.43%	-0.93%	0.17%	-0.46%	1.30%	-0.29%	0.20%	0.35%	-0.31%	-1.13%	-1.09%
管理费用率	5.24%	5.15%	4.75%	4.89%	4.70%	5.97%	7.16%	5.73%	4.95%	5.39%	4.88%
研发费用率	8.18%	7.04%	8.81%	8.68%	8.38%	11.07%	13.32%	11.14%	11.32%	11.11%	11.26%
费用率合计	14.25%	16.26%	18.28%	13.95%	16.02%	18.58%	23.14%	19.97%	17.84%	17.43%	17.22%

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3518	4128	4833	5696
货币资金	684	1261	1951	2826
交易性金融资产	743	881	862	849
应收票据及应收账款	851	940	938	924
预付款项	9	9	9	9
存货	1000	834	864	877
其他	231	203	209	211
非流动资产	1338	1178	1102	1005
长期股权投资	217	212	214	214
固定资产	562	479	396	313
在建工程	56	55	55	54
无形资产	122	120	119	118
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	29	17	5	-9
其他	353	294	314	314
资产总计	4856	5306	5936	6700
流动负债	590	619	625	617
短期借款	108	103	107	106
应付票据及应付账款	328	362.90	360.85	356.00
其他	154	154	156	155
非流动负债	54	51	51	51
长期借款	0	0	0	0
其他	54	51	51	51
负债合计	644	670	676	668
股本	400	404	404	404
资本公积	1894	1894	1894	1894
未分配利润	1657	1979	2458	3043
少数股东权益	131	188	272	379
股东权益合计	4211	4636	5260	6032
负债及权益合计	4856	5306	5936	6700

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	389	564	787	1023
折旧和摊销	120	104	105	105
资产减值准备	34	-4	1	0
资产处置损失	1	0	0	0
公允价值变动损失	-4	-2	-6	-6
财务费用	16	-33	-51	-65
投资损失	-48	-98	-120	-150
少数股东损益	39	57	84	107
营运资金的变动	-143	178	-27	5
经营活动产生现金流量	421	818	755	1020
投资活动产生现金流量	93	-34	119	147
融资活动产生现金流量	-251	-206	-184	-292
现金净变动	248	578	690	876
现金的期初余额	434	684	1261	1951
现金的期末余额	681	1261	1951	2826

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2807	3557	5066	6535
营业成本	1836	2323	3325	4290
税金及附加	9	15	26	37
销售费用	61	72	101	121
管理费用	163	179	243	297
研发费用	304	403	572	751
财务费用	12	-33	-51	-65
其他收益	22	15	9	9
投资收益	48	98	120	150
公允价值变动收益	4	2	6	6
信用减值损失	-1	-18	-16	-16
资产减值损失	-34	-36	-22	-22
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	460	660	944	1230
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	463	662	947	1232
所得税	36	41	76	103
净利润	428	621	871	1130
少数股东损益	39	57	84	107
归属母公司净利润	389	564	787	1023
EPS(元)	0.97	1.41	1.97	2.56

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-3.7%	26.8%	42.4%	29.0%
营业利润增长率	-29.4%	43.5%	43.1%	30.3%
归母净利润增长率	-24.4%	45.1%	39.5%	29.9%
盈利能力				
毛利率	34.6%	34.7%	34.4%	34.3%
净利率	15.2%	17.5%	17.2%	17.3%
ROE	9.5%	12.7%	15.8%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	13.3%	12.6%	11.4%	10.0%
流动比率	5.96	6.67	7.74	9.23
速动比率	4.27	5.32	6.35	7.81
营运能力				
资产周转率	58.7%	70.0%	90.1%	103.4%
应收帐款周转率	352.0%	460.1%	640.1%	831.1%
存货周转率	209.5%	243.1%	375.5%	472.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.97	1.41	1.97	2.56
每股经营现金	1.05	2.04	1.89	2.55
每股净资产	10.20	11.12	12.47	14.13
估值比率(倍)				
PE	61.8	42.6	30.6	23.5
PB	5.9	5.4	4.8	4.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn