

科博达 (603786. SH) -2023 年中报点评

单季度营收创新高，打造域控制器平台型企业

买入

核心观点

得益于拓品类、拓客户进展顺利，科博达单季度营收创新高。科博达 2023 年中报实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 32.1%，实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 38.3%，实现扣非归母净利润 2.60 亿元，同比增长 43%。其中，2023Q2 实现营业收入 10.48 亿元，同比增长 40%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 33.6%，实现扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 41.9%。公司收入表现好于行业销量增速与大客户大众集团销量增速。分产品看，2023 年上半年公司照明控制系统实现营业收入 10.14 亿元，同比增长 31.9%，电机控制系统实现营业收入 3.62 亿元，同比增长 28.9%，能源管理系统 1.56 亿元，同比增长 260.6%，车载电器与电子 3.25 亿元，同比增长 16.8%。

维持高研发费用率，保障竞争力。2023 年半年度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.7%、5.5%、10.7%、-1.0%，同比变化为-0.3pct、+0.3pct、-0.5pct、-0.2pct。公司持续加大对新产品的研发投入，以保障公司在底盘控制、车身域控、智能执行器精确控制和车窗玻璃调控变色等领域技术水平，同时为下一代大灯控制技术、智能座舱氛围灯技术、座舱无线数据产品技术等领域开拓和承接新项目提升竞争力。

新定点项目保持增长，新老业务进入快速增长期，持续打造域控制器平台化企业。截至 2023 年 6 月底，公司在研项目合计 160 个，预计生命周期销量超过 2.34 亿只，其中宝马 CCE 项目获得未来 10 年宝马新车型前灯和尾灯控制器（生命周期预计 4500 万只/套，拟于 2025 年底前量产），PDLC 控制器获得戴姆勒和福特全球项目定点，Smartlight 拓展至一汽大众、奥迪 PPE 全球平台，新老业务进入快速增长期。2023 年上半年大众集团销售占比下降至 62.8%（2022 年底为 69.7%），新势力销售占比提升至 6.7%（2022 年底为 2.7%），目前公司核心客户包括大众集团、戴姆勒、宝马、福特、雷诺、吉利、比亚迪、一汽集团、上汽大众及国内外新势力造车企业，客户结构优化。

盈利预测与估值：维持盈利预测，维持“买入”评级。预测公司 2023-2025 年归母净利润 6.70/9.17/11.77 亿元，同比增长 48.8%/36.9%/28.3%，每股收益为 1.66/2.27/2.91 元，维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，行业竞争加剧的风险，原材料上涨的风险，估值的风险，财务风险，技术风险，政策风险等。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,807	3,384	4,385	5,764	7,255
(+/-%)	-3.7%	20.6%	29.6%	31.4%	25.9%
净利润(百万元)	389	450	670	917	1177
(+/-%)	-24.4%	15.8%	48.8%	36.9%	28.3%
每股收益(元)	0.97	1.11	1.66	2.27	2.91
EBIT Margin	15.4%	14.0%	17.1%	18.6%	19.5%
净资产收益率(ROE)	9.5%	10.8%	14.9%	18.5%	21.2%
市盈率(PE)	80.3	70.0	47.1	34.4	26.8
EV/EBITDA	59.4	55.2	39.8	29.0	22.7
市净率(PB)	7.65	7.58	7.02	6.37	5.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

联系人：王少南
021-60375446
wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	78.01 元
总市值/流通市值	31516/31302 百万元
52 周最高价/最低价	83.60/49.24 元
近 3 个月日均成交额	133.08 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《科博达 (603786. SH) ——季报归母净利润同比增长 44%，打造域控制器平台型企业》——2023-04-24
- 《科博达 (603786. SH) -深度报告之二：打造域控制器平台型企业》——2022-12-30
- 《科博达 (603786. SH) -三季报点评：单三季度归母净利润增长 290%，域控制器品类顺利拓展》——2022-10-30
- 《科博达 (603786. SH) -三季度业绩同比增长 260%-307%，打造汽车域控制器平台型企业》——2022-10-13
- 《科博达 (603786. SH) -中报点评：二季度营收同比增长 7%，新产品新客户持续拓展》——2022-08-26

科博达发布 2023 年中报，单季度收入创新高。公司 2023 年中报实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 32.1%，实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 38.3%，实现扣非归母净利润 2.60 亿元，同比增长 43%。其中，2023Q2 实现营业收入 10.48 亿元，同比增长 40%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 33.6%，实现扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 41.9%。

公司业绩高增得益于拓品类、拓客户进展顺利：

1、分产品看，2023 年上半年公司照明控制系统实现营业收入 10.14 亿元，同比增长 31.9%，电机控制系统实现营业收入 3.62 亿元，同比增长 28.9%，能源管理系统 1.56 亿元，同比增长 260.6%，车载电器与电子 3.25 亿元，同比增长 16.8%。

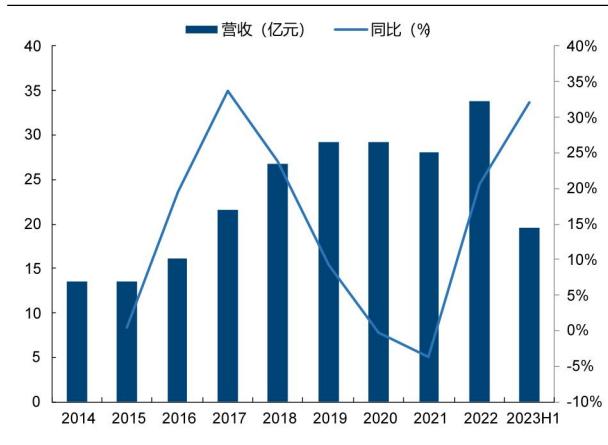
在主业灯控业务保持高增的情况下，能源管理系统（含域控业务）收入占比提升至 8.2%（2022 年底为 3.8%）。2023 年上半年，公司的车身域控制器、底盘域控制器产品已经陆续量产，其中车身域控制器配套理想 L7/L8 车型，底盘域控制器配套比亚迪仰望，参股公司科博达智能科技在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得 2 个定点。

2、分客户看，上半年大众集团销售占比下降至 62.8%（2022 年底为 69.7%），新势力销售占比提升至 6.7%（2022 年底为 2.7%），公司在深化大众集团合作的同时，进一步加快新客户业务开拓，目前公司核心客户包括大众集团、戴姆勒、宝马、福特、雷诺、PSA、捷豹路虎、吉利、比亚迪、红旗、一汽集团、上汽大众及国内外新势力造车企业，客户结构优化。

公司营收表现好于大客户大众集团。大众集团 2023 年上半年全球汽车交付量 437.22 万辆，同比增长 12.8%。根据中汽协数据，上半年一汽大众乘用车销量 84.86 万辆，同比-1%，上汽大众销量 49.13 万辆，同比-14.8%。新势力客户理想上半年交付量 13.91 万辆，同比增长 130.3%，2023Q2 交付量 8.65 万辆，同比增长 201.6%。

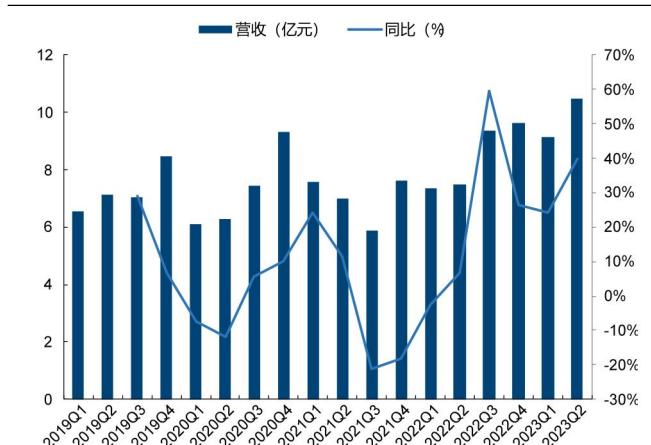
加快国内外生产布局，拓展新老客户业务。国内方面，公司计划在安徽购地 120 亩投建“科博达（安徽）产业基地”，面向比亚迪、安徽大众、蔚来、长安等客户市场；国外方面，上半年公司日本工厂落地，采用与当地企业合作，委托代工生产方式，减少境外投资的风险，同时公司拟通过并购、股权合作或代工生产的方式加快在欧洲、北美等境外设厂的步伐。

图1：公司营业收入（亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入（亿元，%）

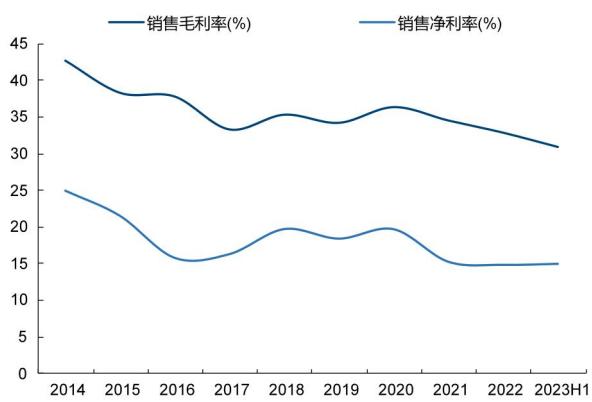


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

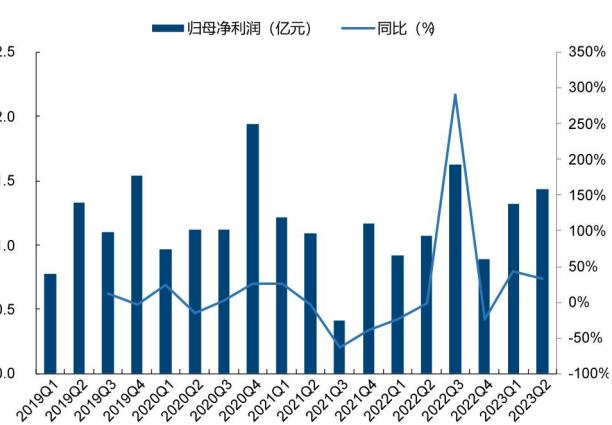
图3: 公司归母净利润 (亿元, %)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

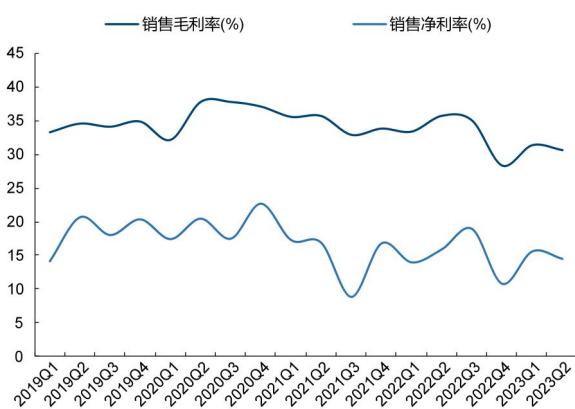
公司2023半年度销售毛利率30.93%，同比-3.62pct，销售净利率14.96%，同比+0.06%。毛利率有所下滑预计因为原材料价格以及新业务爬坡阶段毛利率较低等原因。公司在2022Q4毛利率和净利率下降主要受原材料价格影响，今年上半年已有所恢复。

图5: 公司毛利率与净利率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润 (亿元, %)


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司季度毛利率与净利率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

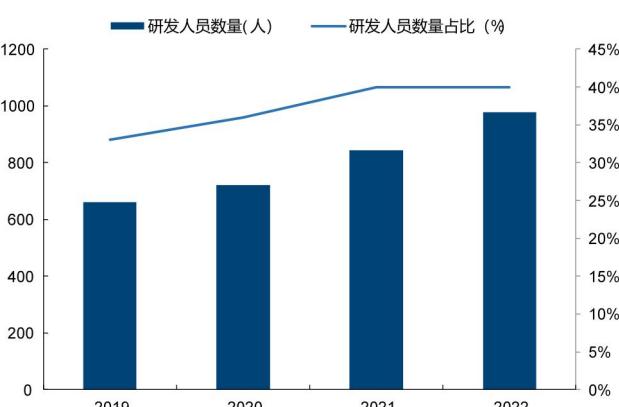
费用端，2023年半年度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为1.7%、5.5%、10.7%、-1.0%，同比变化为-0.3pct、+0.3pct、-0.5pct、-0.2pct。

公司维持较高的研发费用率，主要因为公司对新产品的持续研发投入，以保障公司在底盘控制、车身域控、智能执行器精确控制和车窗玻璃调控变色等领域技术水平，同时为下一代大灯控制技术、智能座舱氛围灯技术、座舱无线数据产品技术等领域开拓和承接新项目提升竞争力。

投资收益方面，科世科汽车部件（平湖）有限公司（公司直接持股45%）在报告期内实现营业收入12.21亿元，同比+47.7%，实现净利润1.09亿元（去年同期为-0.11亿元）。

图7：公司研发费用及费用率


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司研发人员


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

新定点项目保持增长，新老业务进入快速增长期，持续打造域控制器平台化企业。

公司产品聚焦低压部件层，通过对电流电压的控制实现对终端电器功能的调节以及终端机械件精密位移运动的控制。公司2003与上汽大众开发电子镇流器，后将产品扩展至HID大灯电子镇流器、LED车灯控制器。灯控产品和其他控制系统产品在开发平台、开发流程等具有相通性，公司在此基础上将产品拓展至调光天幕控制器、智能执行器等中小微电控制器以及车载电子电器等产品。进一步的，公司将产品拓展至电控悬架控制器、域控制器（管理和控制各类ECU、传感器和执行器）。

公司目前最高单车价值3000元左右，随着战略储备产品进一步释放及已有产品导入，我们预计单车价值可达1万元以上。车灯控制器：当前单车预计400-500元，长期单车价值量可以达到1000-1200元，主要来源于主光源、氛围灯产品升级以及尾灯控制器应用增加。域控制器：单车预计0.8-1.3万元，其中车身域控制器单车2000元、底盘域控制器单车1000元，智能驾驶域控制器0.5-1万元（参股公司科博达智能科技业务）。底盘控制器：主要为DCC（自适应悬架控制器）和ASC（空气悬架控制器），单车价值量预计300-500元；调光天幕控制器：单车预计300元；进气格栅控制系统（单车预计500元左右）、USB（单车预计200元）等产品收入增长显著。

公司新项目定点持续增加，保障长期增长能力。截至2023年6月底，公司在研项目合计160个，预计生命周期销量超过2.34亿只，其中宝马CCE项目获得未来10年宝施数车型前灯和尾灯控制器（生命周期预计4500万只/套，拟于2025年底前量产），PDLC控制器获得戴姆勒和福特全球项目定点，Smartlight拓展至一汽大众、奥迪PPE全球平台，新老业务进入快速增长期。

报告期内，公司设立全资孙公司科博达（嘉兴）汽车电子有限公司，并将智能保险丝盒业务纳入上市公司体内，以满足新产品业务的发展。

合作地平线，加速高级别自动驾驶解决方案量产。公司2023年与地平线签署战略合作协议，双方将围绕产品开发、技术探索等领域展开合作，科博达将基于地平线征程系列芯片，发挥在智能驾驶域控制器生产制造、软件算法等优势，研发不同等级的域控制器及智能驾驶整体解决方案，提供包括自研AEB（自动紧急刹车）、AES（自动紧急变道）等主动安全功能、IALC（智能变道）、NOA（高速领航辅助驾驶）等行车功能以及自动泊车。科博达搭建了在智能化领域具有产品落地经验

的智能科技公司，并力争将该公司打造成集硬件设计、底层软件、中间件、应用层功能算法与终端产品为一体的汽车智能化产品解决方案优秀提供商。

盈利预测与投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测，预测公司 2023–2025 年归属母公司净利润 6.70/9.17/11.77 亿元，同比增长 48.8%/36.9%/28.3%，每股收益分别为 1.66/2.27/2.91 元，当前股价对应 PE 为 47/34/27 倍，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较（20230818）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2022A	EPS 2023E	EPS 2024E	PE 2022A	PE 2023E	PE 2024E
002920.SZ	德赛西威	买入	139.57	775	2.13	3.01	4.15	66	46	34
688326.SH	经纬恒润 -W	未评级	130.93	157	1.96	2.59	3.66	67	51	36
603596.SH	伯特利	买入	80.22	330	1.70	2.36	3.23	47	34	25
	平均				1.93	2.65	3.68	60	44	31
603786.SH	科博达	买入	78.01	315	1.11	1.66	2.27	70	47	34

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

注：无评级标的盈利预测来自 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	684	686	755	868	1042	营业收入	2807	3384	4385	5764	7255
应收款项	853	1349	1502	1895	2286	营业成本	1836	2271	2845	3697	4620
存货净额	1000	1230	1534	1999	2503	营业税金及附加	9	16	21	27	34
其他流动资产	207	228	296	389	489	销售费用	61	69	88	115	145
流动资产合计	3518	4059	4652	5716	6886	管理费用	163	180	219	276	348
固定资产	618	689	797	896	986	研发费用	304	374	460	576	696
无形资产及其他	122	131	124	118	111	财务费用	12	(29)	(3)	7	19
投资性房地产	381	98	98	98	98	投资收益	48	102	55	55	55
长期股权投资	217	319	339	359	379	资产减值及公允价值变动	37	29	30	30	30
资产总计	4856	5295	6010	7187	8460	其他收入	(351)	(445)	(460)	(576)	(696)
短期借款及交易性金融负债	112	259	414	801	1125	营业利润	460	564	840	1151	1477
应付款项	328	419	552	760	976	营业外净收支	3	3	3	3	3
其他流动负债	150	158	203	264	330	利润总额	463	566	843	1154	1480
流动负债合计	590	836	1168	1825	2432	所得税费用	36	65	96	132	169
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	39	51	76	105	134
其他长期负债	54	155	165	175	185	归属于母公司净利润	389	450	670	917	1177
长期负债合计	54	155	165	175	185	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	644	992	1333	2000	2617	净利润	389	450	670	917	1177
少数股东权益	131	146	184	236	304	资产减值准备	14	(1)	5	5	5
股东权益	4080	4158	4492	4951	5539	折旧摊销	103	116	73	82	92
负债和股东权益总计	4856	5295	6010	7187	8460	公允价值变动损失	(37)	(29)	(30)	(30)	
						财务费用	12	(29)	(3)	7	19
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(222)	(262)	(333)	(668)	(698)
每股收益	0.97	1.11	1.66	2.27	2.91	其它	(0)	24	33	47	62
每股红利	0.63	0.62	0.83	1.14	1.46	经营活动现金流	246	297	419	354	608
每股净资产	10.20	10.29	11.12	12.26	13.71	资本开支	0	(207)	(150)	(150)	(150)
ROIC	13%	13%	17%	21%	22%	其它投资现金流	272	208	0	0	0
ROE	10%	11%	15%	19%	21%	投资活动现金流	266	(101)	(170)	(170)	(170)
毛利率	35%	33%	35%	36%	36%	权益性融资	(16)	108	0	0	0
EBIT Margin	15%	14%	17%	19%	19%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	17%	19%	20%	21%	支付股利、利息	(252)	(252)	(335)	(459)	(588)
收入增长	-4%	21%	30%	31%	26%	其它融资现金流	255	203	155	388	324
净利润增长率	-24%	16%	49%	37%	28%	融资活动现金流	(265)	(194)	(180)	(71)	(265)
资产负债率	16%	21%	25%	31%	35%	现金净变动	247	3	69	113	174
股息率	0.8%	0.8%	1.1%	1.5%	1.9%	货币资金的期初余额	437	684	686	755	868
P/E	80	70	47	34	27	货币资金的期末余额	684	686	755	868	1042
P/B	7.7	7.6	7.0	6.4	5.7	企业自由现金流	281	66	257	215	495
EV/EBITDA	59.4	55.2	39.8	29.0	22.7	权益自由现金流	536	269	414	596	801

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032