

业绩符合预期 域控进入收获期

——科博达（603786.SH）季报点评

汽车/汽车零部件

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度公司实现营业收入 31.94 亿元，同比增长 31.95%，实现归母净利润 4.55 亿元，同比增长 25.91%；其中第三季度营业收入 12.33 亿元，同比增长 31.72%，环比增长 17.62%，归母净利润 1.8 亿元，同比增长 10.73%，环比增长 25%。

投资摘要：

灯控基本盘稳固，底盘和车身域控制器增速明显。公司各业务继续保持向上态势，2023 年前三季度照明控制系统/电机控制系统/能源管理系统/车载电器与电子收入分别为 16.5/5.6/2.9/5.4 亿元，同比增长 31.26%/17.75%/296%/15.9%。照明控制系统作为公司基本盘，实现稳健增长，能源管理系统增长最快，主要得益于底盘控制器和车身域控制器的出货势头良好。

毛利率环比持平，规模效应显现。2023Q3 公司毛利率 30.56%，同比下降 4.47pct，环比下降 0.02pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 1.54%/4.91%/8.57%/1.03%，同比变化 -0.63pct/0.03pct/-2.69pct/2.12pct，环比变化 0.02pct/-0.49pct/-2.39pct/2.39pct。受益于规模效应，期间费率小幅下降。公司持续提升研发人效，在底盘控制、车身域控、智能执行器精确控制、下一代大灯控制技术、座舱氛围灯技术、座舱无线数据产品、智能保险丝盒和车窗玻璃调控变色等关键技术领域不断提升竞争力。

域控类产品开启第二增长曲线。公司利用在控制器领域的经验和供应链优势，积极在域控领域做产品延伸和业务布局。车身域控制器、底盘域控制器产品已陆续量产，并开始向客户供货。其中，车身域控制器已分别配套理想 L8/L7 车型，底盘域控制器已配套比亚迪仰望车型，参股企业上海科博达智能科技有限公司已在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得 2 个项目定点。公司域控类产品已打开新的成长空间，有望打造新增长极。

投资建议：

我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 44.8 亿元、57.2 亿元、71.3 亿元，同比增长 32.4%、27.7%、24.7%，归母净利润为 5.8 亿元、7.6 亿元、9.7 亿元，同比增长 29.9%、29.5%、27.4%，对应 PE 分别为 47.2、36.4、28.6 倍。考虑到公司作为国内灯控龙头，新客户新产品拓展顺利，维持“买入”评级。

风险提示：

汽车销量不及预期，汇率波动风险，客户集中度较高风险，芯片短缺，原材料价格上涨，行业竞争加剧，技术迭代不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,806.51	3,383.92	4,480.08	5,719.50	7,131.04
增长率（%）	-3.68%	20.57%	32.39%	27.67%	24.68%
归母净利润（百万元）	388.90	450.25	584.90	757.71	965.32
增长率（%）	-24.44%	15.78%	29.91%	29.55%	27.40%
净资产收益率（%）	9.53%	10.83%	12.88%	15.35%	17.76%
每股收益(元)	0.97	1.12	1.45	1.88	2.39
PE	70.26	60.96	47.17	36.41	28.58
PB	6.70	6.64	6.07	5.59	5.08

资料来源：Wind，申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023 年 10 月 30 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121110013

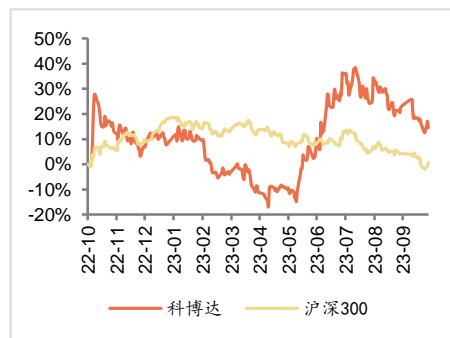
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.10.27

总市值/流通市值（亿元）	276/274
总股本（亿股）	4.04
资产负债率	24.2%
每股净资产（元）	11.12
收盘价（元）	68.29
一年内最低价/最高价（元）	48.82/83.6

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

1、《科博达半年报点评：产品客户结构持续优化 域控产品打造新增长极》

2023-08-24

2、《科博达年报点评报告：毛利率短期承压 新产品放量可期》2023-04-23

3、《科博达季报点评：产品客户稳步突破 域控打开成长空间》2022-10-29

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
营业收入	2807	3384	4480	5719	7131	流动资产合计	3518	4059	5019	6280	7600		
营业成本	1836	2271	3090	3932	4888	货币资金	684	686	806	1030	1284		
营业税金及附加	9	16	21	27	34	应收账款	705	1106	1295	1762	2129		
营业费用	61	69	76	97	121	其他应收款	3	1	1	2	2		
管理费用	163	180	233	297	371	预付款项	9	17	19	27	32		
研发费用	304	374	444	566	706	存货	1000	1230	1678	2132	2652		
财务费用	12	-29	-9	-11	-14	其他流动资产	139	165	220	280	350		
资产减值损失	-34	-33	-33	-33	-33	非流动资产合计	1338	1236	1395	1341	1347		
公允价值变动收益	4	-4	0	-2	-1	长期股权投资	217	319	268	294	281		
投资净收益	48	102	135	173	215	固定资产	562	594	608	597	573		
营业利润	460	564	738	961	1229	无形资产	122	131	123	116	110		
营业外收入	4	3	4	3	4	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	1	1	1	1	1	其他非流动资产	40	23	47	50	68		
利润总额	463	566	741	964	1232	资产总计	4856	5295	6414	7620	8948		
所得税	36	65	90	119	156	流动负债合计	590	836	1554	2256	2985		
净利润	428	502	652	844	1075	短期借款	108	254	785	1270	1763		
少数股东损益	39	51	67	86	110	应付账款	319	419	546	705	870		
归属母公司净利润	389	450	585	758	965	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	689	772	870	1116	1395	一年内到期的非流动负债	4	5	6	8	10		
EPS (元)	0.97	1.12	1.45	1.88	2.39	非流动负债合计	54	155	105	130	117		
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	644	992	1659	2386	3102		
营业收入增长	-3.68%	20.57%	32.39%	27.67%	24.68%	少数股东权益	131	146	213	299	409		
营业利润增长	-29.40%	22.56%	31.00%	30.14%	27.91%	实收资本 (或股本)	400	404	404	404	404		
归属于母公司净利润增长	-24.44%	15.78%	29.91%	29.55%	27.40%	资本公积	1894	1813	1863	1863	1863		
获利能力						未分配利润	1657	1867	2119	2446	2862		
毛利率(%)	34.56%	32.89%	31.04%	31.25%	31.46%	归属母公司股东权益合计	4080	4158	4543	4935	5436		
净利率(%)	15.24%	14.82%	14.54%	14.76%	15.08%	负债和所有者权益	4856	5295	6414	7620	8948		
总资产净利润(%)	8.01%	8.50%	9.12%	9.94%	10.79%	现金流量表							单位:百万元
ROE(%)	9.53%	10.83%	12.88%	15.35%	17.76%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
偿债能力						经营活动现金流	421	-11	-58	-15	158		
资产负债率(%)	13%	19%	26%	31%	35%	净利润	428	502	652	844	1075		
流动比率	5.96	4.85	3.23	2.78	2.55	折旧摊销	103	116	141	167	180		
速动比率	4.27	3.38	2.15	1.84	1.66	财务费用	12	-29	-9	-11	-14		
营运能力						应付账款减少	90	-401	-189	-466	-367		
总资产周转率	0.59	0.67	0.77	0.82	0.86	预收账款增加	0	0	0	0	0		
应收账款周转率	4	4	4	4	4	投资活动现金流	93	-3	-110	78	65		
应付账款周转率	7.62	9.17	9.28	9.14	9.05	公允价值变动收益	4	-4	0	-2	-1		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	-6	-102	51	-26	13		
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.12	1.45	1.88	2.39	投资收益	48	102	135	173	215		
每股净现金流(最新摊薄)	0.66	-0.04	0.30	0.55	0.63	筹资活动现金流	-251	-4	289	160	31		
每股净资产(最新摊薄)	10.20	10.29	11.24	12.22	13.46	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	70.26	60.96	47.17	36.41	28.58	普通股增加	0	4	0	0	0		
P/B	6.70	6.64	6.07	5.59	5.08	资本公积增加	78	-80	50	0	0		
EV/EBITDA	38.83	35.18	31.70	24.94	20.13	现金净增加额	263	-18	120	223	254		

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

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和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）