

**评级：买入（维持）**

市场价格：65.29 元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	404
流通股本(百万股)	401
市价(元)	65.29
市值(百万元)	26,375
流通市值(百万元)	26,198

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,384	4,625	6,226	7,783	9,450
增长率 yoy%	21%	37%	35%	25%	21%
净利润(百万元)	450	609	859	1,124	1,381
增长率 yoy%	16%	35%	41%	31%	23%
每股收益(元)	1.11	1.51	2.13	2.78	3.42
每股现金流量	-0.03	1.07	0.57	1.40	1.80
净资产收益率	10%	13%	15%	17%	17%
P/E	58.6	43.3	30.7	23.5	19.1
PEG	-33.3	7.5	1.0	0.7	0.6
P/B	6.3	5.7	4.9	4.1	3.4

备注：以 2024 年 4 月 22 日收盘价计算

**投资要点**

- 公告摘要：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报，2023 年实现营收 46.25 亿元，同比增长 36.68%，归母净利润 6.09 亿元，同比增长 35.26%，扣非后归母净利润 5.73 亿元，同比增长 32.54%；2024Q1 营收 14.17 亿元，同比增长 55.22%，归母净利润 2.19 亿元，同比增长 66.24%，扣非后归母净利润 2 亿元，同比增长 62.36%。
- 业绩延续高增，域控等新业务加快放量。**公司 23Q4 营收 14.31 亿元，同比及环比增长 48.56%、16.13%，创单季度新高，归母净利润 1.54 亿元，同比增长 73.39%，环比下降 14.44%。全年受益汽车行业恢复增长，市场需求增加，业绩增速恢复较高水平，各类业务及国内外市场均发展良好，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/其他汽车零部件营收分别为 23.66 亿/7.94 亿/4.31 亿/7.63 亿/1.35 亿元，同比增长 36.36%/27.72%/24 6.85%/13.59%/9.53%，照明控制系统等老业务保持稳定增长，底盘控制器及域控产品等新业务快速放量，同比增长 552.31%。全年综合毛利率 29.55%，同比下降 3.34pct，预计主要受产品结构影响，延续良好费用管控，销售/管理/研发费用率分别为 1.69%/5.02%/9.59%，同比下降 0.35/0.29/1.47pct，期间费用率 15.91%，同比下降 1.64pct，净利率 14.06%，同比基本持平。2024Q1 业绩保持较高增速，单季度营收环比基本持平，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/其他汽车零部件收入分别为 7.32 亿/2.31 亿/1.5 亿/2.12 亿/0.57 亿元，同比增长 58.31%/19.32%/241.91%/28.47%/88.5 1%，综合毛利率 31.97%，同比提高 0.65pct，期间费用率 15.93%，同比下降 1.55pct，净利率 16.29%，同比提高 0.74pct，盈利能力进一步提升。
- 在研项目充足，完善全球化布局。**公司 2023 年共获得宝马、奥迪、大众、福特、长安、吉利、理想、蔚来等国内外客户新定点项目 73 个，预计全生命周期销量超过 1 亿只，其中宝马、奥迪、大众集团、戴姆勒、福特等客户全球项目 10 个，预计全生命周期销量 3000 多万只，截至 2023 年底在研项目共 145 个，预计全生命周期销量 2.5 亿只，其中戴姆勒、宝马、保时捷、奥迪等客户全球项目 17 个，全生命周期预计销量 8000 多万只。公司前期布局的理想、宝马等新客户业务发展成效显著，同比增长 338.07%。24 年 1 月公司获大众集团下一代大灯控制器项目定点，作为 2024 年战略级项目有望为产品全球化推广贡献新动力，预计生命周期超过 10 年，核心产品“HD 高分辨率大灯控制器”将搭载大众集团中高端车型，标准版 LED 大灯控制器将覆盖斯柯达、西亚特、大众、奥迪、保时捷等所有乘用车品牌。公司大力推进全球化战略，在戴姆勒、宝马、大众、福特等现有国外重点客户基础上持续拓展丰田、Stellantis、通用等国外大客户全球业务市场，加强与客户全球总部联系，为后续全球性项目开拓奠定基础，2023 年完成首个境外生产基地日本工厂设立并在年底前正式投产，同时通过适宜投资方式逐步完善欧洲、北美等重要客户市场生产布局。
- 加大研发投入，高价值量产品拓展顺利。**公司 2023 年技术研发投资总额 4.44 亿元，同比增长 18.5%，占营收比重 9.59%，截至 2023 年底研发团队共 947 人，占员工总数比重 34%。重点关注照明、电池、车身和底盘相关智能控

制、控制集成等汽车电动化、智能化新技术，在前期积累基础上逐步布局车身域控、底盘域控、玻璃变色、Efuse、新一代灯控技术、电驱控制等新赛道并分别获得理想、比亚迪、戴姆勒、大众集团等国内外知名客户项目定点，后续将加大向其他主要全球大客户新产品新技术推广力度，其中域控方面已实现车身及底盘域控制器量产供货，参股企业上海科博达智能科技已在自动驾驶域控制器、座舱域控制器领域获得多个项目定点，随着域控布局不断完善，公司有望形成平台化能力，进一步提升市场竞争力，充分受益汽车E/E架构集成化趋势。当前除理想外，公司为前十大客户配套单车价值量仍有较大提升空间，2024年有望进一步优化产品结构，通过加强产品系统集成能力，促进产品不断向高价值领域延伸，进一步提高单价500元以上产品销售占比，计划产品平均价值量在现有基础上提升超过20%。

- **投资建议：**公司是全球领先车载控制器龙头，在大众市场体系渗透率持续提升，新客户不断突破，产品从灯控向其他控制系统产品延伸，随着新产品新客户陆续放量，以及汽车市场转型升级加快，消费潜力进一步释放，业绩有望进入高成长期，考虑新业务及客户拓展情况良好，费用管控优化，我们上调盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为8.59亿/11.24亿/13.81亿元（原24-25年预测值为8.52亿/10.37亿元），对应EPS分别为2.13元/2.78元/3.42元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新客户开拓不及预期风险；新产品导入不及预期风险；下游汽车产销不及预期风险；上游原材料涨价风险；研报信息更新不及时风险。

**图表 1: 科博达盈利预测 (百万元)**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	997	1,343	1,678	2,038	营业收入	4,625	6,226	7,783	9,450
应收票据	239	439	477	602	营业成本	3,258	4,332	5,349	6,484
应收账款	1,532	2,063	2,579	3,131	税金及附加	21	26	35	42
预付账款	19	25	31	37	销售费用	78	106	117	137
存货	1,346	2,057	2,541	3,080	管理费用	232	286	350	421
合同资产	0	0	0	0	研发费用	444	560	685	832
其他流动资产	784	881	961	1,026	财务费用	-18	18	31	32
流动资产合计	4,916	6,807	8,266	9,914	信用减值损失	-24	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-45	-37	-38	-40
长期股权投资	368	368	368	368	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	726	882	1,027	1,143	投资收益	117	110	110	105
在建工程	98	198	248	298	其他收益	34	26	26	29
无形资产	119	117	113	107	营业利润	694	997	1,313	1,597
其他非流动资产	128	141	149	157	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	1,439	1,706	1,906	2,073	营业外支出	2	1	1	2
<b>资产合计</b>	<b>6,356</b>	<b>8,513</b>	<b>10,172</b>	<b>11,987</b>	<b>利润总额</b>	<b>695</b>	<b>999</b>	<b>1,315</b>	<b>1,598</b>
短期借款	630	1,195	1,381	1,415	所得税	45	82	114	123
应付票据	0	7	9	5	<b>净利润</b>	<b>650</b>	<b>917</b>	<b>1,201</b>	<b>1,475</b>
应付账款	587	1,299	1,605	1,945	少数股东损益	41	58	77	94
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>609</b>	<b>859</b>	<b>1,124</b>	<b>1,381</b>
合同负债	6	8	10	12	NOPLAT	633	934	1,229	1,504
其他应付款	26	26	26	26	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>1.51</b>	<b>2.13</b>	<b>2.78</b>	<b>3.42</b>
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	182	219	262	310	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,439	2,762	3,300	3,721	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	36.7%	34.6%	25.0%	21.4%
其他非流动负债	118	118	118	118	EBIT增长率	25.9%	50.5%	32.3%	21.2%
非流动负债合计	118	118	118	118	归母公司净利润增长率	35.3%	41.0%	30.9%	22.8%
<b>负债合计</b>	<b>1,557</b>	<b>2,880</b>	<b>3,418</b>	<b>3,839</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	4,659	5,435	6,479	7,779	毛利率	29.6%	30.4%	31.3%	31.4%
少数股东权益	139	198	274	368	净利率	14.1%	14.7%	15.4%	15.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,798</b>	<b>5,633</b>	<b>6,753</b>	<b>8,148</b>	ROE	12.7%	15.2%	16.6%	17.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,356</b>	<b>8,513</b>	<b>10,172</b>	<b>11,987</b>	ROIC	15.0%	17.3%	18.8%	19.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	24.5%	33.8%	33.6%	32.0%
					债务权益比	15.8%	23.4%	22.3%	18.9%
					流动比率	3.4	2.5	2.5	2.7
					速动比率	2.5	1.7	1.7	1.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	103	104	107	109
					应付账款周转天数	56	78	98	99
					存货周转天数	142	141	155	156
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.51	2.13	2.78	3.42
					每股经营现金流	1.07	0.57	1.40	1.80
					每股净资产	11.53	13.45	16.04	19.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43	31	23	19
					P/B	6	5	4	3
					EV/EBITDA	163	115	88	73

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。