

2024年4月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

科博达（603786）：域控产品持续放量，加速海外基地建设扩大全球市场业务

——公司简评报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/4/23
收盘价	66.50
总股本(万股)	40,397
流通A股/B股(万股)	40010/0
资产负债率(%)	25.45%
市净率(倍)	5.50
净资产收益率(加权)	4.59%
12个月内最高/最低价	83.6/48.82



相关研究

- 科博达（603786）：能源管理系统业务大幅增长，持续完善国内外产能布局——公司简评报告
- 科博达（603786）：新老业务稳步发展，日本设厂加速全球化布局-公司简评报告

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报、2024年一季报，2023年实现营收46.25亿元，同比+37%，归母净利润6.09亿元，同比+35%；2024Q1实现营收14.17亿元，同比+55%，归母净利润2.19亿元，同比+66%。
- 新老业务多点开花，理想车型畅销推动域控产品放量。**2023年公司照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子业务分别实现销售收入23.66亿元、7.94亿元、4.31亿元、7.63亿元，同比+36%、+28%、+247%、+14%。理想、宝马等新客户业务同比+338%，公司与理想深度合作，配套产品包括灯控、车身域控、电机执行器等，其中车身域控配套理想L7、L8等，相关车型的畅销推动公司能源管理系统业务收入大幅增长。
- 2024Q1毛利率环比回升，规模效应下期间费用率持续改善。**2023年公司毛利率为29.55%，同比-3.34pct，照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子业务毛利率分别同比-1.69pct、-3.18pct、+10.44pct、-4.77pct，随着域控产品放量，能源管理系统业务盈利水平显著提升；2024Q1毛利率为31.97%，同比+0.65pct，环比+5.17pct。期间费用方面，2023年公司期间费用率14.03%，同比-3.53pct，2024Q1期间费用率15.93%，同比-1.55pct，规模效应下，公司销售费用率、管理费用率同比大幅改善。
- 灯控主业龙头地位稳固，持续受益全球客户份额提升、智能光源业务拓展。**公司配套于宝马、福特、雷诺等客户的灯控产品今年将持续上量，年初公司获得德国奥迪下一代LED大灯控制器平台件的项目定点，其中HD高分辨率大灯控制器将会搭载大众集团的中高端车型，标准版LED大灯控制器覆盖斯柯达、西亚特、大众、奥迪、保时捷、宾利、兰博基尼等品牌，预计生命周期超过10年。同时，公司氛围灯产品已获得一汽大众、上汽大众、德国大众、红旗、理想、奥迪等客户定点，智能光源业务有望延续高增长。
- 产品线持续扩展，域控、Efuse等新产品成为新增长点。**公司拓展车身域控、底盘域控、玻璃变色、Efuse、新一代灯控技术、电驱控制等新产品，产品结构向更高价值产品优化，并通过客户配套车型品类拓展实现单车价值量的提升。底盘控制器、域控方面，2023年起公司已为理想L7、L8配套车身域控，为比亚迪仰望配套底盘域控，为小鹏G6配套DCC，2024年吉利相关车型底盘控制器项目量产；参股公司科博达智能科技布局自动驾驶域、座舱域，已获得多个项目定点。Efuse方面，公司已获得吉利、理想、大众等客户项目定点。
- 立足全球化发展，加速欧洲、北美等海外基地建设。**公司坚定市场全球化发展策略，计划重点拓展丰田、Stellantis、通用、本田等客户全球性业务，并将底盘悬架控制器、底盘域、车身域、Efuse等新产品推向海外。公司加快海外建厂步伐，2023年与日本当地企业KAGA ELECTRONICS CO.,LTD合作，在日本设立首个境外生产基地并于年底前正式投产，日本工厂采用代工生产方式，服务于丰田、本田、日产、铃木等日系主机厂及欧美新能源客户；积极筹划在欧洲、北美建厂，保障重要客户市场的供应链安全和本地化生产。
- 投资建议：**公司灯控主业在全球客户中的份额持续提升，域控、Efuse等新产品拓展顺利，调整公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润8.77亿元、11.34亿元、13.91亿元（原2024-2025年预测为8.36亿元、10.72亿元），对应EPS为2.17元、2.81元、3.44元（原2024-2025年预测为2.07元、2.65元），按2024年4月23日收盘价计算，对应PE为31X、24X、19X，维持“买入”评级。

- 风险提示：下游客户汽车销量不及预期的风险、原材料价格波动的风险、新产品拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2807	3384	4625	6107	7613	9347
同比增速(%)	-4%	21%	37%	32%	25%	23%
归母净利润(百万元)	389	450	609	877	1134	1391
同比增速(%)	-24%	16%	35%	44%	29%	23%
毛利率(%)	35%	33%	30%	30%	30%	30%
每股盈利(元)	0.96	1.11	1.51	2.17	2.81	3.44
ROE(%)	10%	11%	13%	17%	19%	20%
PE(倍)	69	60	44	31	24	19

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年4月23日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	997	733	914	1,122
应收票据及账款	1,909	2,521	3,143	3,859
预付账款	19	25	31	38
其他应收款	2	3	3	4
存货	1,346	1,764	2,198	2,696
其他流动资产	643	643	643	643
流动资产总计	4,916	5,689	6,932	8,362
长期股权投资	368	483	620	781
固定资产	739	796	876	980
在建工程	98	288	245	169
无形资产	119	120	138	147
长期待摊费用	35	18	-	-
其他非流动资产	80	105	105	105
非流动资产合计	1,439	1,809	1,984	2,181
资产总计	6,356	7,498	8,916	10,543
短期借款	630	835	1,137	1,417
应付票据及账款	587	773	964	1,182
其他流动负债	222	317	395	485
流动负债合计	1,439	1,926	2,497	3,085
长期借款	8	8	8	8
其他非流动负债	111	111	111	111
非流动负债合计	118	118	118	118
负债合计	1,557	2,044	2,615	3,203
股本	404	404	404	404
资本公积	1,875	1,875	1,875	1,875
留存收益	2,380	2,976	3,746	4,691
归属母公司权益	4,659	5,255	6,025	6,969
少数股东权益	139	199	276	371
股东权益合计	4,798	5,454	6,301	7,340
负债和股东权益合计	6,356	7,498	8,916	10,543

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	650	788	1,042	1,293
折旧与摊销	156	95	112	114
财务费用	-18	29	40	52
其他经营资金	-360	-729	-769	-888
经营性现金净流量	428	182	425	571
投资性现金净流量	-237	-341	-142	-144
筹资性现金净流量	110	-106	-102	-219
现金流量净额	303	-264	181	208

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,625	6,107	7,613	9,347
营业成本	3,258	4,271	5,322	6,529
营业税金及附加	21	28	35	43
销售费用	78	92	107	131
管理费用	232	275	320	393
研发费用	444	519	624	766
财务费用	-18	29	40	52
其他经营损益	-0	-	-	-
投资收益	117	135	157	181
公允价值变动损益	2	-	-	-
营业利润	694	1,000	1,293	1,586
其他非经营损益	1	1	1	1
利润总额	695	1,001	1,294	1,587
所得税	44	64	82	101
净利润	650	937	1,212	1,486
少数股东损益	41	60	77	95
归属母公司股东净利润	609	877	1,134	1,391
EBITDA	832	1,125	1,446	1,753
NPOLAT	631	964	1,249	1,535
EPS(元)	1.51	2.17	2.81	3.44

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	15%	16%	17%	17%
EBIT增长率	26%	52%	30%	23%
EBITDA增长率	25%	35%	29%	21%
净利润增长率	35%	44%	29%	23%
盈利能力				
毛利率	30%	30%	30%	30%
净利率	14%	15%	16%	16%
ROE	13%	17%	19%	20%
ROA	10%	12%	13%	13%
ROIC	17%	22%	22%	22%
估值倍数				
P/E	44	31	24	19
P/S	6	4	4	3
P/B	6	5	4	4
股息率	0%	1%	1%	2%
EV/EBIT	42	27	21	17
EV/EBITDA	34	24	19	16
EV/NOPLAT	45	28	22	18

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 4 月 23 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089