



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师：白如

执业证号：S0100524080008

邮箱：bairu@mszq.com

**事件：**公司披露 2024 半年报：2024H1 实现营收 27.42 亿元，同比+39.85%；归母净利润 3.72 亿元，同比+34.85%；扣非归母净利润 3.43 亿元，同比-8.93%；其中 2024Q2 实现营收 13.25 亿元，同比+26.45%，环比-6.49%；归母净利润 1.53 亿元，同比+6.08%，环比-30.38%；扣非归母净利润 3.43 亿元，同比+4.81%，环比-28.38%。

➤ **经营业绩稳健，新产品、新客户不断突破。**公司 2024H1 营收同比+39.85%，同比高增主要系：1) 近年来公司推进与造车新势力头部企业合作，上半年造车新势力整体销售占比超过 15%，其中理想已经成为公司第 4 大客户，销售额约 3 亿元，与上年同期相比增长了 157.5%，销售占比由 5.9%上升到 11.0%；2) 新产品与新定点持续突破，**产品端**，推出车身域控制器、底盘域控制器、底盘悬架控制器、Efuse 等新产品并在全球市场打开局面；**定点端**，公司上半年获得大众全球、宝马、奔驰、奥迪、美国康明斯、一汽奥迪、北美造车新势力等客户新定点项目 43 个，截至 2024 年 6 月底在研项目合计 136 个，新定点加速突破。

其中 2024Q2 营收同比+26.45%，环比-6.49%，环比小幅下降主要系公司主要客户国内大众 24Q2 销量略降所致，国内大众 24Q2 合计销量 61.55 万辆，同比-17.23%，环比-5.03%，其中上汽大众 24Q2 销量 26.40 万辆，同比-4.67%，环比+6.44%；一汽大众 24Q2 销量 26.89 万辆，同比-24.68%，环比-12.15%。公司 2024H1 归母净利润 3.72 亿元，同比+34.85%，其中 2024Q2 归母净利润 1.53 亿元，同比+6.08%，环比-30.38%，利润同比增长，主要系收入高增带动利润增长，利润率小幅下降，主要系：1) 2024H1 能源管理业务占比达 19.26%，同比+6.57pct，而能源管理业务由于底盘域控制器等新产品较多，2024H1 毛利率 12.00%，低于公司整体 29.14%的毛利率水平，因而拖累盈利能力；2) 照明控制系统、车载电子与电器系统毛利率同比小幅下降，我们预计主要系主机厂价格战及原材料上涨带来的小幅影响。

公司 2024H1 毛利率达 29.14%，同比-1.78pct，其中 2024Q2 毛利率 26.12%，同比-4.46pct，环比-1.85pct，毛利率同环比下滑主要系产品结构及主机厂价格战压力影响。费用方面，2024H1 研发费用达 2.22 亿元，同比+5.51%，但受益于营业收入提升，研发费用率同比-2.64pct 至 8.11%，研发费用增长主要系以域控制器等战略新兴业务发展迅速，在跟进订单和在手订单高增，公司持续加大对研发相关的投。2024H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.57pct、-1.20pct、-2.64pct、+1.67pct 至 2.28%、4.27%、8.11%、0.72%，其中 2024Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.64pct、-0.81pct、-2.20pct、+1.92pct 至 0.88%、4.59%、8.76%、0.56%。

推荐

维持评级

当前价格：

45.57 元

相关研究

1.科博达 (60786.SH) 系列点评一：经营业绩稳健 域控业务加速-2024/07/17

➤ **专注底层驱动控制技术，稀缺汽车电子标的。**公司是少数深入全球高端汽车品牌体系，进行汽车电子产品同步研发的中国企业之一。公司专注执行层面控制技术，现有 LED 照明控制、电机控制、能源管理、车载电器与电子、智能驾驶等系列，一百多个品种的产品，终端用户主要包括大众集团、戴姆勒、捷豹路虎、一汽集团及上汽大众等数十家全球知名整车厂商。

➤ **从灯控到域控，转型平台型汽车电子供应商。**公司是国内稀缺的汽车电子供应商，兼具软、硬件能力，同时精于电控系统产品、ECU 等末端执行器，产品横向延伸能力极强。电动智能变革将加速整车电子电气架构集中化，催化域控制器业务发展。目前国内玩家较少，竞争对手以外资 tier1 为主。公司前期战略布局域控，目前已获得车身域、底盘域、智驾域等定点，成为能够同步整合中心控制器到末端传感器、执行器的平台型电子供应商，2023 年车身域控制器、底盘域控制器产品已陆续量产并实现供货。后续公司有望在产品深度、广度上不断再上台阶。同时，公司稳步推进首个境外设厂的日本工厂落地，积累国际化运作经验，全球化布局加速。

➤ **从绑定大众到新能源全面开花，跟随电动化核心客户成长。**客户端，公司坚持大客户战略，从绑定大众到新势力全面开花，目前已基本完成国内外新能源车头部企业的市场布局，市场已覆盖大众集团 MEB 和 PPE 平台、比亚迪、特斯拉、理想、蔚来、小鹏、吉利、长城、长安、东风等客户不同新能源车型，后续有望不断与重点客户加强供货品类和合作深度，跟随电动化核心客户成长。

➤ **投资建议：**公司为国内汽车控制器龙头企业，产品及客户结构向上，有望长期受益于智能电动化，我们预计公司 2024-2026 年收入为 64.31/78.65/98.62 亿元，归母净利润为 8.43/10.92/14.08 亿元，对应 EPS 为 2.09/2.70/3.49 元，对应 2024 年 8 月 23 日 45.57 元/股的收盘价，PE 分别为 22/17/13 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**域控产品进度不及预期；非大众客户拓展不及预期；氛围灯、AGS、国六、USB 等新产品进展不及预期；行业竞争加剧；原材料成本提升。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,625	6,431	7,865	9,862
增长率 (%)	36.7	39.0	22.3	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	609	843	1,092	1,408
增长率 (%)	35.3	38.4	29.6	28.9
每股收益 (元)	1.51	2.09	2.70	3.49
PE	30	22	17	13
PB	4.0	3.5	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,625	6,431	7,865	9,862
营业成本	3,258	4,441	5,384	6,745
营业税金及附加	21	29	36	45
销售费用	78	109	133	167
管理费用	232	323	395	495
研发费用	444	592	708	858
EBIT	557	959	1,233	1,581
财务费用	-18	11	11	11
资产减值损失	-45	-47	-55	-67
投资收益	117	0	0	0
营业利润	694	900	1,166	1,503
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	695	900	1,166	1,503
所得税	44	57	74	95
净利润	650	843	1,092	1,408
归属于母公司净利润	609	843	1,092	1,408
EBITDA	717	1,129	1,442	1,812

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	997	988	984	1,134
应收账款及票据	1,771	2,000	2,637	3,307
预付款项	19	22	27	34
存货	1,346	1,534	1,788	2,151
其他流动资产	784	1,203	1,237	1,292
流动资产合计	4,916	5,747	6,673	7,917
长期股权投资	368	368	368	368
固定资产	726	855	962	1,066
无形资产	119	119	119	118
非流动资产合计	1,439	1,566	1,663	1,775
资产合计	6,356	7,314	8,336	9,693
短期借款	630	630	630	630
应付账款及票据	587	852	1,047	1,319
其他流动负债	222	324	397	510
流动负债合计	1,439	1,806	2,074	2,460
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	118	113	111	108
非流动负债合计	118	113	111	108
负债合计	1,557	1,919	2,184	2,568
股本	404	404	404	404
少数股东权益	139	139	139	139
股东权益合计	4,798	5,395	6,151	7,124
负债和股东权益合计	6,356	7,314	8,336	9,693

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	36.68	39.05	22.30	25.39
EBIT 增长率	27.50	72.23	28.59	28.27
净利润增长率	35.26	38.37	29.58	28.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.55	30.95	31.55	31.61
净利润率	13.17	13.10	13.88	14.27
总资产收益率 ROA	9.58	11.52	13.10	14.52
净资产收益率 ROE	13.07	16.03	18.16	20.15
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.42	3.18	3.22	3.22
速动比率	2.44	2.09	2.14	2.16
现金比率	0.69	0.55	0.47	0.46
资产负债率 (%)	24.50	26.24	26.21	26.50
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	120.93	100.00	108.00	108.00
存货周转天数	150.74	130.00	125.00	120.00
总资产周转率	0.79	0.94	1.01	1.09
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.51	2.09	2.70	3.49
每股净资产	11.54	13.01	14.88	17.29
每股经营现金流	1.07	1.38	1.66	2.36
每股股利	0.60	0.83	1.08	1.39
<b>估值分析</b>				
PE	30	22	17	13
PB	4.0	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	25.66	16.31	12.76	10.15
股息收益率 (%)	1.32	1.82	2.36	3.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	650	843	1,092	1,408
折旧和摊销	161	170	209	231
营运资金变动	-311	-548	-744	-819
经营活动现金流	432	557	670	954
资本开支	-389	-291	-299	-336
投资	91	0	0	0
投资活动现金流	-237	-289	-299	-336
股权募资	0	-2	0	0
债务募资	375	-3	-8	0
筹资活动现金流	110	-278	-375	-468
现金净流量	308	-10	-4	150

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026