

2024年08月27日

买入（维持）

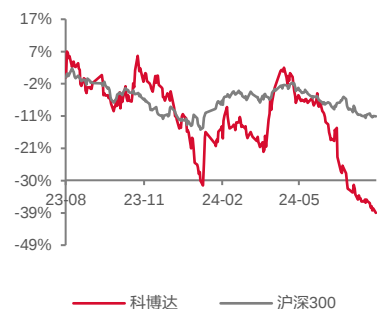
报告原因：业绩点评

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/08/26
收盘价	44.66
总股本(万股)	40,389
流通A股/B股(万股)	40,239/0
资产负债率(%)	26.88%
市净率(倍)	3.67
净资产收益率(加权)	7.72
12个月内最高/最低价	81.90/44.58



相关研究

《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》
2024.04.23

《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》
2023.10.30

科博达（603786）：客户结构优化，新产品加速全球化拓展

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营收27.42亿元，同比+40%，归母净利润3.72亿元，同比+35%；其中2024Q2实现营收13.25亿元，同比+26%，归母净利润1.53亿元，同比+6%。
- **车身域控、底盘控制器放量，能源管理系统业务增长显著。**分业务来看，2024H1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等分别实现营收13.78亿元、4.39亿元、3.19亿元、4.15亿元，同比+36%、+21%、+104%、+28%。2024H1公司毛利率为29.14%，同比-1.78pct；期间费用率为15.38%，同比-1.59pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.57pct、-1.19pct、-2.64pct、+1.67pct，规模效应下管理费用率、研发费用率改善显著，财务费用率短期受到汇率波动影响。
- **理想等新势力品牌收入占比提升，客户结构不断优化。**公司推出车身域控制器、底盘域控制器、底盘悬架控制器、Efuse、座舱数据电源、电源转换器、液晶玻璃控制器、热管理智能执行器等多类型新产品并积极与新势力进行合作，随着车身域控、底盘控制器等产品进入放量阶段，新势力收入占比不断提升。2024H1公司对新势力收入占比超15%，其中理想销售额约3亿元，同比+158%，收入占比达11%，成为公司第4大客户。
- **新老业务持续获得大单突破，新产品开启全球化拓展步伐。**今年以来公司灯控主业获得德国奥迪下一代LED大灯控制器平台件项目定点，将配套于大众集团旗下的各大品牌，预计生命周期超过10年；悬架控制器产品获得大众、小鹏、极星、集度、极氪、吉利等客户定点，预计生命周期销量合计超过500万只。新产品全球市场开拓取得进展，Efuse、DCC、ASC等进入大众配套体系，eLSV获得宝马全球平台定点，DCDC获得保时捷和奥迪项目定点，热管理智能执行器获得奥迪和宝马全球项目定点。
- **投资建议：**公司灯控主业市场地位稳固、在手订单充裕，域控、底盘控制器、Efuse等高价值量新产品拓展顺利，根据公司各项业务盈利水平调整盈利预测，预计2024-2026年实现归母净利润8.44亿元、10.76亿元、13.46亿元（原预测值为8.77亿元、11.34亿元、13.91亿元），对应EPS为2.09元、2.66元、3.66元（原预测值为2.17元、2.81元、3.44元），按2024年8月26日收盘价计算，对应PE为21X、17X、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车市场竞争加剧的风险；新产品市场开拓不及预期的风险；原材料价格、汇率等波动的风险等。

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	844	1076	1346
同比增速(%)	-24%	16%	35%	39%	27%	25%
毛利率(%)	35%	33%	30%	29%	30%	30%
每股盈利(元)	0.96	1.11	1.51	2.09	2.66	3.33
ROE(%)	10%	11%	13%	16%	19%	21%
PE(倍)	46	40	30	21	17	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年8月26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	1,783	2,215	2,713
其他流动资产	643	643	643	643
流动资产总计	4,916	5,708	6,949	8,379
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	7,517	8,933	10,561
短期借款	630	980	1,467	1,959
应付票据及账款	587	782	971	1,190
其他流动负债	222	321	398	488
流动负债合计	1,439	2,082	2,837	3,637
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	2,200	2,955	3,755
股本	404	404	404	404
资本公积	1,875	1,875	1,875	1,875
留存收益	2,380	2,842	3,429	4,165
归属母公司权益	4,659	5,120	5,708	6,443
少数股东权益	139	197	270	362
股东权益合计	4,798	5,317	5,978	6,805
负债和股东权益合计	6,356	7,517	8,933	10,561

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	650	752	979	1,245
折旧与摊销	156	95	112	114
财务费用	-18	32	51	71
其他经营资金	-360	-737	-768	-888
经营性现金净流量	428	142	374	542
投资性现金净流量	-237	-341	-142	-144
筹资性现金净流量	110	-66	-51	-190
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	4,318	5,363	6,570
营业税金及附加	21	28	35	43
销售费用	78	104	122	140
管理费用	232	269	327	393
研发费用	444	501	617	748
财务费用	-18	32	51	71
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	962	1,226	1,534
其他非经营损益	1	1	1	1
利润总额	695	963	1,227	1,535
所得税	44	61	78	97
净利润	650	902	1,149	1,438
少数股东损益	41	57	73	92
归属母公司股东净利润	609	844	1,076	1,346
EBITDA	832	1,090	1,390	1,720
NPOLAT	631	932	1,197	1,504
EPS(元)	1.51	2.09	2.66	3.33

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	15%	16%	16%	16%
EBIT增长率	26%	47%	28%	26%
EBITDA增长率	25%	31%	28%	24%
净利润增长率	35%	39%	27%	25%
盈利能力				
毛利率	30%	29%	30%	30%
净利率	14%	15%	15%	15%
ROE	13%	16%	19%	21%
ROA	10%	11%	12%	13%
ROIC	17%	21%	21%	22%
估值倍数				
P/E	30	21	17	13
P/S	4	3	2	2
P/B	4	4	3	3
股息率	1%	2%	3%	3%
EV/EBIT	42	19	15	12
EV/EBITDA	34	17	14	11
EV/NOPLAT	45	20	16	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 8 月 26 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089