

汽车零部件 III

科博达 (603786.SH)

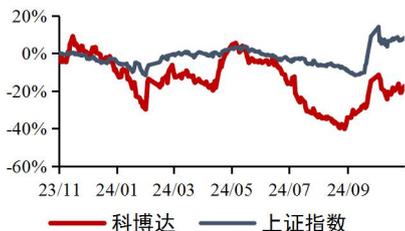
买入-A(首次)

域控产品放量表现亮眼，未来成长空间打开

2024年11月5日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月4日

收盘价(元):	59.27
年内最高/最低(元):	81.58/42.81
流通A股/总股本(亿):	4.02/4.04
流通A股市值(亿):	238.50
总市值(亿):	239.39

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	1.51
摊薄每股收益(元):	1.51
每股净资产(元):	12.86
净资产收益率(%):	12.28

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

事件描述

近日，科博达发布2024年三季度业绩报告：2024年前三季度公司实现营业收入42.73亿元，同比+33.79%；归母净利润实现6.07亿元，同比+33.24%，扣非归母净利润实现5.68亿元，同比+31.25%。Q3单季度科博达实现营收15.30亿元，同比+24.15%，环比+15.48%；归母净利润为2.35亿元，同比+30.77%，环比+54.09%；扣非归母净利润实现2.25亿元，同比+29.98%，环比+56.88%。

事件点评

➢ **营收增长符合预期，Q3域控等新产品放量明显。**2024Q3，照明控制/能源管理/电机控制/车载电器与电子/其他汽车零部件营收分别为7.57/2.50/2.33/2.14/0.34亿元、同比+19.25%/+94.31%/+16.79%/+0.15%/+0.52%，环比+17.17%/+48.46%/+12.11%/+5.56%/-20.92%。以域控制器等新产品为代表的能源管理系统业务的营收同环比增长迅速，已经跃升为公司的第二大业务板块，且潜力巨大。

➢ **大力拓展德国大众、福特等海外客户，海外业务收入占比持续提升。**近年来，公司全方位推进国际化战略落地，从市场全球化向市场和生产同步全球化转型。根据国外客户提出的供应链安全和本地化生产要求，加速海外制造基地建设。2023年完成日本工厂设立并正式投产后，公司积极筹划欧洲和北美设厂事宜。前三季度，海外业务收入14.4亿元，占比34.79%，同比+39.76%；Q3海外业务收入5.09亿元，同比+40.01%，环比+9.43%，占比34.16%，显示出良好的增长势头。

➢ **Q3公司盈利能力有所恢复，净利润率达到15.88%。**2024Q3毛利率29.65%，同比-0.91pct，环比+3.53pct，净利率15.88%，同比+0.33pct，环比+3.52pct。Q3公司ROE为4.76%，同比+0.66pct，环比+1.61pct。在汽车零部件板块中，因为公司拥有良好的客户及有壁垒的产品，公司盈利能力一直表现较为突出。Q3公司盈利能力的提升主要是因为毛利率提升，以及规模效应下，费用分摊下降所致。

➢ **Q3费用管理整体平稳，有望持续优化。**2024Q3公司期间费用率12.34%，同比-3.72pct，环比-2.45pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.36%/3.76%/6.67%/-0.45%，同比分别变动+0.82/-1.15/-1.90/-1.49pct，环比分别变动+1.48/-0.83/-2.10/-1.01pct，整体平稳，有持续优化空间。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

- 公司是国内领先的汽车电子供应商，拥有优良的客户资源和强大的产品拓展能力。公司正在全面推进产品矩阵化、系统化；市场全球化战略，未来有望实现由点及面的跨越式发展。
- 产品端：从车灯控制器向域控制器、执行器、传感器产品拓展，多点布局，产品单车价值量快速提升。客户端：在乘用车领域，客户从大众集团拓展到更多头部客户，理想、福特、宝马、吉利等企业收入占比提升迅速。在商用车领域与潍柴动力、康明斯等长期合作，市场份额逐步提升。
- 预计 24-26 年公司营收分别为 59.95/77.99/100.61 亿元，同比增长分别为 29.6%/30.1%/29.0%；归母净利润分别为 8.16/10.75/14.05 亿元，同比增长分别为 34.0%/31.8%/30.6%，EPS 分别为 2.02/2.66/3.48 元；按照公司 11 月 4 日收盘价 59.27 元，对应 24~26 年 PE 为 29/22/17 倍。首次覆盖，给予公司“买入-A”评级。

风险提示

- 新产品量产导入不及预期。公司车身域、底盘域等新产品正处于客户导入期，若客户搭载率不及预期，将会影响公司收入假设。
- 下游客户开拓及客户销量不及预期。公司客户欧美汽车企业占比高，若下游客户车型销量不及预期将会影响公司收入假设。
- 原材料成本上涨风险。汽车芯片等关键原材料上涨将会影响公司成本，若再次出现汽车芯片短缺等情况，将会影响公司利润水平。
- 汽车市场竞争恶化风险。若汽车市场竞争持续加剧，可能会导致产品价格持续下降，将会影响公司利润水平。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,384	4,625	5,995	7,799	10,061
YoY(%)	20.6	36.7	29.6	30.1	29.0
净利润(百万元)	450	609	816	1,075	1,405
YoY(%)	15.8	35.3	34.0	31.8	30.6
毛利率(%)	32.9	29.6	30.0	29.7	29.3
EPS(摊薄/元)	1.11	1.51	2.02	2.66	3.48
ROE(%)	11.7	13.6	16.5	18.4	19.8
P/E(倍)	53.2	39.3	29.3	22.3	17.0
P/B(倍)	5.8	5.1	4.6	3.9	3.3
净利率(%)	13.3	13.2	13.6	13.8	14.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4059	4916	5293	6456	8136
现金	686	997	670	1395	2897
应收票据及应收账款	1348	1771	1976	2612	2419
预付账款	17	19	22	32	39
存货	1230	1346	1651	1481	1905
其他流动资产	778	784	975	936	875
非流动资产	1236	1439	1549	1706	1883
长期投资	319	368	497	666	865
固定资产	594	726	738	741	728
无形资产	131	119	115	110	105
其他非流动资产	192	226	198	190	185
资产总计	5295	6356	6842	8163	10019
流动负债	836	1439	1281	1612	2129
短期借款	254	630	233	269	299
应付票据及应付账款	419	587	859	1134	1601
其他流动负债	163	222	189	209	229
非流动负债	155	118	103	108	115
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	155	118	103	108	115
负债合计	992	1557	1384	1720	2245
少数股东权益	146	139	225	333	470
股本	404	404	404	404	404
资本公积	1813	1875	1875	1875	1875
留存收益	2036	2443	3074	3902	4981
归属母公司股东权益	4158	4659	5233	6109	7304
负债和股东权益	5295	6356	6842	8163	10019

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-11	432	635	961	1711
净利润	502	650	902	1183	1541
折旧摊销	131	156	142	143	162
财务费用	-29	-18	-23	-37	-67
投资损失	-102	-117	-102	-146	-175
营运资金变动	-678	-379	-282	-181	250
其他经营现金流	166	141	-1	-0	-0
投资活动现金流	-3	-237	-324	-117	-103
筹资活动现金流	-4	110	-639	-119	-106
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.51	2.02	2.66	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	1.07	1.57	2.38	4.24
每股净资产(最新摊薄)	10.29	11.54	12.96	15.13	18.08

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3384	4625	5995	7799	10061
营业成本	2271	3258	4195	5481	7111
营业税金及附加	16	21	27	33	43
营业费用	69	78	99	125	161
管理费用	180	232	288	359	453
研发费用	374	444	480	608	755
财务费用	-29	-18	-23	-37	-67
资产减值损失	-54	-69	-60	-97	-116
公允价值变动收益	-4	2	2	1	1
投资净收益	102	117	102	146	175
营业利润	564	694	998	1305	1690
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	566	695	1000	1307	1693
所得税	65	44	98	124	151
税后利润	502	650	902	1183	1541
少数股东损益	51	41	86	108	137
归属母公司净利润	450	609	816	1075	1405
EBITDA	688	844	1134	1433	1815

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	20.6	36.7	29.6	30.1	29.0
营业利润(%)	22.6	23.1	43.9	30.7	29.6
归属于母公司净利润(%)	15.8	35.3	34.0	31.8	30.6
获利能力					
毛利率(%)	32.9	29.6	30.0	29.7	29.3
净利率(%)	13.3	13.2	13.6	13.8	14.0
ROE(%)	11.7	13.6	16.5	18.4	19.8
ROIC(%)	10.8	11.9	16.1	18.0	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	18.7	24.5	20.2	21.1	22.4
流动比率	4.9	3.4	4.1	4.0	3.8
速动比率	3.1	2.3	2.7	2.9	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.1	3.0	3.2	3.4	4.0
应付账款周转率	6.1	6.5	5.8	5.5	5.2
估值比率					
P/E	53.2	39.3	29.3	22.3	17.0
P/B	5.8	5.1	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	33.8	27.5	20.3	15.7	11.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

