

汽车

报告日期：2024年10月31日

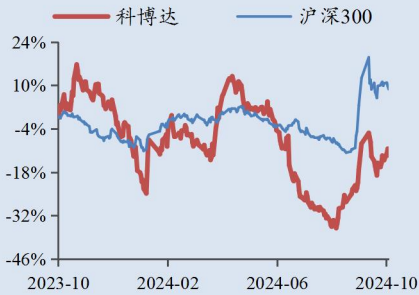
## 产品突破&客户优化驱动营收业绩双增

### ——科博达（603786.SH）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月31日

当前价格（元）	56.90
52周价格区间（元）	42.81-81.58
总市值（百万元）	22,981.36
流通市值（百万元）	22,895.88
总股本（万股）	40,389.03
流通股（万股）	40,238.81
近一月换手（%）	10.37

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《2024Q1 归母净利润同比+66.2%，海外布局+域控等新品助力成长——科博达（603786.SH）年报点评报告》2024.04.25

#### 事件：

科博达发布2024年三季度报：公司2024年前三季度实现营收42.73亿元，同比+33.79%，实现归母净利润6.07亿元，同比+33.24%，实现扣非归母净利润5.68亿元，同比+31.25%。

#### 观点：

- **产品突破&客户优化推动Q3营收同/环比+24.15%/+15.48%**。公司2024Q3实现营收15.30亿元，同/环比+24.15%/+15.48%。我们认为原因主要有二：一是Q3新产品放量，公司照明控制系统/电机控制系统/能源管理系统/车载电器与电子营收同比+19.25%/+16.80%/+94.30%/+0.15%，环比+17.17%/+12.11%/+48.46%/+5.56%。产品方面，2024年上半年，公司新增定点项目43个，在研项目136个，预计全生命周期销量超过2.8亿只；客户层面，公司客户结构优化，2024年上半年新势力销售占比超15%。
- **降费释放盈利空间，2024Q3归母净利率同/环比+0.78/+3.85pct**。2024Q3实现归母净利润2.35亿元，同比+30.77%，实现归母净利率15.36%，同/环比+0.78/+3.85pct，其中2024Q3毛利率29.65%，同/环比-0.91/+3.54pct；期间费用率12.34%，同/环比-3.72/-2.45pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.82/-1.15/-1.90/-1.49pct，环比+1.48/-0.83/-2.10/-1.01pct。经营性现金流净流入4.14亿元，同/环比+3.31/+4.42亿元，经营情况大幅改善。
- **海外客户拓展+产能布局，全球化塑造公司成长新动力**。2024年上半年，公司全球市场产品&客户拓展迅速，Efuse、底盘悬架控制器DCC、ASC成功进入大众配套体系；eLSV（电子转向柱控制器）获得宝马全球平台定点；DCDC（直流电源转换器）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。公司已于2023年实现日本工厂设立并正式投产，正积极筹划欧洲和北美设厂事宜，产能本土化有望规避关税、运费波动等风险，助力国际市场拓展。
- **盈利预测及投资评级**：公司产品&客户拓展迅速，新增定点项目有望驱动公司持续成长，预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.62/10.93/13.34亿元，当前股价对应PE为26.7/21.0/17.2倍，可比公司PE均值为41.4/30.6/23.4倍，公司估值水平低于可比公

司，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；产品定点不及预期；下游定点车型销量不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,384	4,625	6,200	7,793	9,448
增长率（%）	20.6	36.7	34.0	25.7	21.2
归母净利润（百万元）	450	609	862	1,093	1,334
增长率（%）	15.8	35.3	41.5	26.8	22.1
ROE（%）	11.7	13.6	16.8	18.5	19.1
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.11	1.51	2.13	2.71	3.30
市盈率（P/E）	51.0	37.7	26.7	21.0	17.2
市净率（P/B）	5.5	4.9	4.4	3.8	3.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002920.SZ	德赛西威	121.87	2.13	2.79	3.80	4.93	6.23	57.2	43.7	32.1	24.7	19.6
300496.SZ	中科创达	58.01	1.68	1.01	0.89	1.25	1.72	34.5	57.2	65.1	46.2	33.8
601799.SH	星宇股份	137.30	3.30	3.86	5.11	6.61	8.20	41.7	35.6	26.9	20.8	16.7
	平均值		2.37	2.55	3.27	4.27	5.38	44.4	45.5	41.4	30.6	23.4
603786.SH	科博达	56.90	1.11	1.51	2.13	2.71	3.30	51.0	37.7	26.7	21.0	17.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 10 月 31 日，其中科博达盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4059	4916	5808	6900	8289	<b>营业收入</b>	3384	4625	6200	7793	9448
现金	686	997	1197	1838	2864	营业成本	2271	3258	4385	5511	6671
应收票据及应收账款	1348	1771	2151	2451	2651	税金及附加	16	21	29	36	44
其他应收款	1	2	3	3	5	销售费用	69	78	102	121	140
预付账款	17	19	29	31	42	管理费用	180	232	309	378	449
存货	1230	1346	1646	1796	1946	研发费用	374	444	527	639	775
其他流动资产	777	782	782	782	782	财务费用	-29	-18	-6	-4	-10
<b>非流动资产</b>	1236	1439	1729	2015	2269	资产和信用减值损失	-54	-69	-27	-29	-31
长期股权投资	319	368	474	589	713	其他收益	17	34	26	25	25
固定资产	594	726	870	978	1056	公允价值变动收益	-4	2	2	1	1
无形资产	131	119	166	221	265	投资净收益	102	117	126	135	144
其他非流动资产	192	226	219	227	234	资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	5295	6356	7537	8915	10557	<b>营业利润</b>	564	694	980	1244	1519
<b>流动负债</b>	836	1439	1917	2444	2881	营业外收入	3	3	3	3	3
短期借款	254	630	930	1280	1520	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	419	587	767	935	1126	<b>利润总额</b>	566	695	983	1246	1521
其他流动负债	163	222	220	229	235	所得税	65	44	62	79	97
<b>非流动负债</b>	155	118	118	118	118	<b>净利润</b>	502	650	920	1167	1425
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	51	41	59	74	91
其他非流动负债	155	118	118	118	118	<b>归属母公司净利润</b>	450	609	862	1093	1334
<b>负债合计</b>	992	1557	2036	2563	2999	EBITDA	714	842	1145	1438	1751
少数股东权益	146	139	198	272	363	EPS (元)	1.11	1.51	2.13	2.71	3.30
股本	404	404	404	404	404						
资本公积	1813	1875	1875	1875	1875						
留存收益	2036	2443	2997	3699	4557						
归属母公司股东权益	4158	4659	5303	6079	7194						
<b>负债和股东权益</b>	5295	6356	7537	8915	10557						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-11	432	465	965	1362
净利润	502	650	920	1167	1425
折旧摊销	131	156	158	185	230
财务费用	-29	-18	-6	-4	-10
投资损失	-102	-117	-126	-135	-144
营运资金变动	-678	-379	-508	-277	-169
其他经营现金流	166	141	26	29	31
<b>投资活动现金流</b>	-3	-237	-321	-336	-339
资本支出	214	390	342	356	359
长期投资	193	91	-106	-115	-124
其他投资现金流	17	62	127	136	144
<b>筹资活动现金流</b>	-4	110	56	11	3
短期借款	146	376	300	350	240
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	4	-0	0	0	0
资本公积增加	-80	61	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-327	-244	-339	-237
<b>现金净增加额</b>	3	308	200	640	1026

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	20.6	36.7	34.0	25.7	21.2
营业利润同比增速(%)	22.6	23.1	41.3	26.9	22.1
归属于母公司净利润同比增速(%)	15.8	35.3	41.5	26.8	22.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.9	29.6	29.3	29.3	29.4
净利率(%)	14.8	14.1	14.8	15.0	15.1
ROE(%)	11.7	13.6	16.8	18.5	19.1
ROIC(%)	11.4	11.9	14.7	15.8	16.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.7	24.5	27.0	28.7	28.4
净负债比率(%)	-6.9	-5.4	-3.0	-7.2	-16.6
流动比率	4.9	3.4	3.0	2.8	2.9
速动比率	3.1	2.4	2.1	2.1	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.7	3.5	3.5	3.8	3.6
应付账款周转率	6.2	6.5	6.3	6.3	6.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.51	2.13	2.71	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	1.07	1.15	2.39	3.37
每股净资产(最新摊薄)	10.29	11.54	13.07	14.93	17.62
<b>估值比率</b>					
P/E	51.0	37.7	26.7	21.0	17.2
P/B	5.5	4.9	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	31.2	26.4	19.6	15.4	12.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046