太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

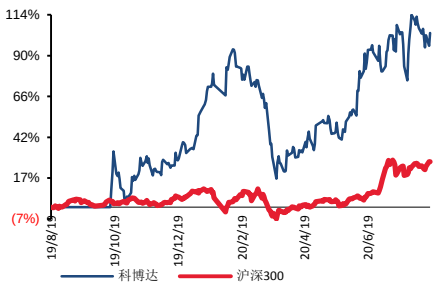
2020-08-19
公司研究报告
买入/首次

科博达(603786)
目标价：80
昨收盘：78.25

可选消费 汽车与汽车零部件

科博达中报点评 - 疫情压制短期业绩，客户拓展加速突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	31,308/3,138
12 个月最高/最低(元)	82.40/38.72

相关研究报告：

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004
证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司 20H1 实现营收 12.37 亿，同比减少 9.74%，实现归母净利润 2.09 亿，-0.96%，扣非归母净利润 1.75 亿，-13.72%。二季度营收 6.28 亿，同比减少 12.04%，归母净利润 1.28 亿，-12.90%。符合预期。

1、**上半年业绩分析：**公司第一季度主要受国内疫情影响，核心客户上汽大众和一汽大众销量均不及预期。二季度业绩主要受海外疫情影响，欧洲汽车销量下滑高达 40%，公司海外出口业务占比 30%左右，综合看来会产生约 12%的影响。上半年经营性现金流 2.05 亿，同比增长 43.61%，整体运营状态保持良好。上半年毛利率为 35.01%，同比+1.07pct；净利率 18.89%，同比+1.41pct，主要是由于 LED 灯控产品升级，以及产品结构发生了一些变化。公司上半年研发费率 7.6%，同比+1.93pct，加大了研发投入。

2、**灯控技术全球第一梯队+不断开发新客户：**科博达深度绑定大众集团，随着大众集团 LED 车灯的渗透率提升，科博达作为核心供应商的份额将会继续提升。大众集团以奥迪为首的车型引领着车灯行业的变革，科博达作为大众全球的核心灯控供应商，技术能力也位列全球第一梯队，拥有完善的灯控开发，设计，生产经验，掌握 AFS，ADB 等多种核心控制技术。同时，公司不断开拓新客户，预计 2021 年下半年，宝马尾灯控制器，福特，雷诺主光源控制器将会量产，2022 年实现大的增量。客户由大众集团逐步开拓至美系，法系等国际大型车企。

3、**优化控制器研发能力+不断开发新产品：**公司以车灯控制起家，在车灯控制领域具有成熟的能力，同时在不断开发新的产品线，如 AGS 控制器，氛围灯控制器，USB，以上产品均是汽车电动化+智能化的新需求，成长空间大；以及国六排放相关的产品如尿素喷射器，以技术优势做国产替代。公司关注汽车智能化和绿色动力，明确发展路径，不断丰富自身产品维度，具备长期成长潜力。

投资建议：国内汽车控制器龙头企业；公司具备完整的技术储备，客户开拓能力，预计 20/21/22 年归母净利润 5.3/6.7/8.7 亿。

风险提示：汽车行业销量低于预期，新客户销量不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2922	3144	3999	5107
(+/-%)	9.23	7.60	27.19	27.71
净利润(百万元)	475	532	674	870
(+/-%)	(1.72)	12.10	26.68	29.07
摊薄每股收益(元)	1.19	1.33	1.69	2.18
市盈率(PE)	60.98	54.40	42.94	33.27

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	281	227	642	794	1,268
应收和预付款项	831	889	961	1,386	1,617
存货	693	643	787	1,031	1,230
其他流动资产	7	153	56	72	93
流动资产合计	1,812	2,875	3,408	4,246	5,172
长期股权投资	161	196	196	196	196
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	559	561	505	449	393
在建工程	45	58	68	78	78
无形资产	108	114	103	92	80
长期待摊费用	19	18	6	0	0
其他非流动资产	45	111	71	76	86
资产总计	2,748	3,934	4,357	5,137	6,006
短期借款	310	50	0	0	0
应付和预收款项	309	373	389	562	662
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	159	153	144	152	149
负债合计	778	575	533	714	811
股本	360	400	400	400	400
资本公积	577	1,615	1,615	1,615	1,615
留存收益	949	1,226	1,652	2,191	2,888
归母公司股东权益	1,886	3,241	3,666	4,206	4,902
少数股东权益	84	118	158	216	292
股东权益合计	1,970	3,359	3,824	4,422	5,194
负债和股东权益	2,748	3,934	4,357	5,137	6,006

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	371.82	562.45	543.01	259.85	610.60
投资性现金流	(162)	(1,14)	33.73	33.65	44.18
融资性现金流	(131)	523.11	(161)	(140)	(180)
现金增加额	86.54	(73.0)	415.02	152.63	474.10

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,675	2,922	3,144	3,999	5,107
营业成本	1,729	1,922	2,059	2,630	3,352
营业税金及附加	9	17	18	23	30
销售费用	51	56	57	68	82
管理费用	160	167	398	488	613
财务费用	6	8	5	6	7
资产减值损失	18	(19)	6	0	0
投资收益	47	43	45	44	44
公允价值变动	0	3	1	0	0
营业利润	597	606	647	828	1,069
其他非经营损益	1	2	2	1	2
利润总额	598	607	649	830	1,071
所得税	70	70	76	97	125
净利润	528	538	572	733	946
少数股东损益	44	63	40	59	76
归母股东净利润	483	475	532	674	870

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.36	34.24	34.50	34.25	34.38
销售净利率	22.31	20.73	20.58	20.71	20.93
销售收入增长率	23.77	9.22%	7.60%	27.20	27.70
EBIT 增长率	41.17	9.31%	-20.98	27.96	28.92
净利润增长率	44.42	-1.72	12.10	26.68	29.07
ROE	25.62	14.65	14.52	16.03	17.75
ROA	19.20	13.67	13.13	14.27	15.75
ROIC	34.47	28.07	27.53	34.40	36.71
EPS(X)	1.34	1.19	1.33	1.69	2.18
PE(X)	53.93	60.98	54.40	42.94	33.27
PB(X)	15.35	8.94	7.90	6.89	5.91
PS(X)	10.82	9.91	9.21	7.24	5.67
EV/EBITDA(X)	-	21.40	38.14	30.32	23.57

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。