

公司研究/年报点评

2017年03月25日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级：增持（维持评级）

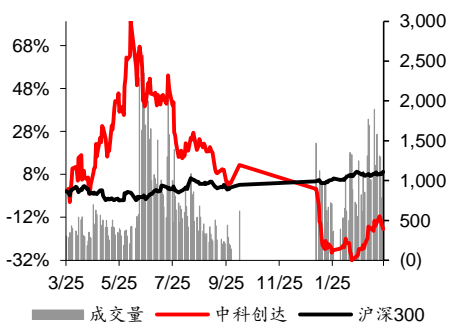
当前价格(元): 38.34  
合理价格区间(元): 49.8~57.5

**高宏博** 执业证书编号: S0570515030005  
研究员 010-56793966  
gaohongbo@htsc.com

相关研究

1 《中科创达(300496):智能终端系统龙头,泛智能化爆发在即》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

# 业绩高速增长,智能化时代全面布局

## 中科创达(300496)

### 公司 2016 年业绩符合预期, 2017Q1 受费用拖累净利润下滑

公司发布 2016 年年报, 报告期公司实现营业收入 8.48 亿元, 同比增长 37.77%; 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 3.15%, 加回员工股权激励已确认费用 6557.64 万元, 同口径下归母净利润同比增长 58.97%, 符合预期。同时公司预告 2017Q1 实现归母净利润 1960 万元~2615 万元, 同比下降 20%~40%。

### 智能手机业务持续增长, 智能车载和智能硬件加速布局

报告期公司面向智能手机的核心业务实现营业收入 6.58 亿元, 同比增长 25.14%, 占公司营业收入 78%, 毛利率维持稳定。公司在智能硬件方面加速布局, 其中: 车载业务实现营业收入 4,620.31 万元, 较上年度增长 68.88%; 智能硬件业务实现营业收入 12,818.18 万元, 较上年度增长 373.85%。智能车载和智能硬件两大新兴业务收入较上年度增长 220.50%, 占全部营业收入的比重从上年度的 8.84% 提高到 20.57%, 有望成为未来重要的利润增长点。公司于 2 月 28 日完成收购芬兰 Rightware 公司 100% 股权交割, 并购中介费用和股权激励费用拖累 2017Q1 业绩。

### 凭借技术积累和客户合作深入, 智能手机业务有望保持稳定增长

智能手机业务是公司目前的核心业务, 尽管近年来全球智能手机出货量增速有所放缓, 但仍然有巨大的市场空间, 公司凭借在操作系统方面业已积累起的技术优势以及和全球知名的移动芯片厂商、智能终端厂商建立起的长期稳固合作关系, 未来智能手机业务预计会保持持续稳定增长, 并为公司发展新业务提供稳定的盈利和现金流保障。

### 内生外延同时发力, 智能车载快速发展

公司以操作系统为切入点, 自 2014 年开始布局车载业务, 目前已经与日本、中国等部分知名车厂一级供应商建立了合作关系。在加大自身车载业务研发投入的同时, 外延并购已成为公司拓展车载业务的有力补充, 报告期公司完成了收购专业车载系统厂商爱普新思和慧驰科技 100% 股权; 收购芬兰 Rightware 公司 100% 股权并完成交割。公司将力争寻求有效整合和业务协同, 实现智能车载业务快速发展。

### 卡位智能操作系统多点开花, 智能硬件全面布局

公司在智能硬件领域已经形成了面向无人机、VR 一体机、机器人、智能相机的“芯片+操作系统+核心算法”的模块化产品, 客户遍及行业主流厂商。随着营收增速的加快, 智能硬件收入占比已接近 20%, 未来有望成为公司新的利润增长点。

### 公司基本面良好估值安全, 新业务及国改前景良好

我们预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 2.01 亿元、3.51 亿元、4.91 亿元, 现价对应 PE 77、44、31 倍, 传统智能手机业务稳定增长的同时, 智能化时代有望全面爆发, 维持增持评级。

风险提示: 宏智能终端行业增速放缓; 智能化增速不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	402.94
流通 A 股 (百万股)	214.23
52 周内股价区间 (元)	31.60-326.70
总市值 (百万元)	15,449
总资产 (百万元)	1,906
每股净资产 (元)	2.74

资料来源: 公司公告

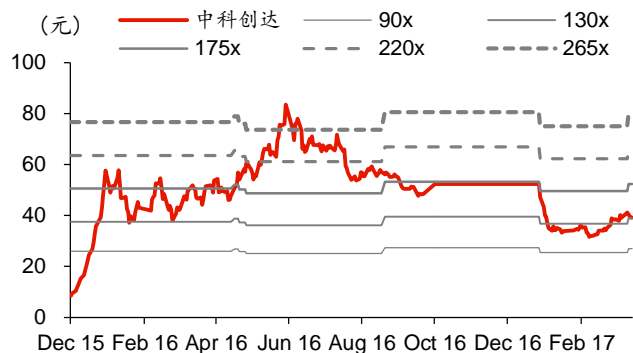
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	615.46	847.90	1,145	1,603	2,244
+/-%	36.10	37.77	35.00	40.00	40.00
净利润 (百万元)	116.61	120.28	201.14	350.82	491.44
+/-%	3.83	3.15	67.22	74.41	40.08
EPS (元, 最新摊薄)	1.17	0.30	0.50	0.87	1.22
PE (倍)	32.88	128.48	76.83	44.05	31.45

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

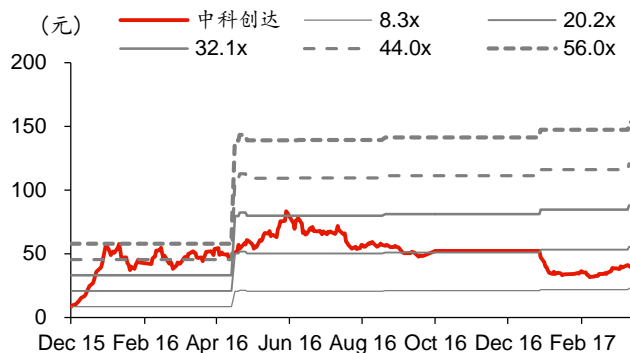
**PE/PB – Bands**

**图表1： 中科创达历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表2： 中科创达历史 PB-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	996.94	1,510	1,470	1,862	2,383
现金	738.94	1,127	955.81	1,146	1,384
应收账款	237.98	335.23	455.68	637.33	891.61
其他应收账款	4.62	8.56	11.55	16.17	22.64
预付账款	6.60	8.65	11.67	16.34	22.88
存货	5.95	16.71	22.56	31.58	44.21
其他流动资产	2.84	14.08	12.84	15.20	18.07
非流动资产	199.33	396.57	390.13	393.45	395.49
长期投资	82.25	104.62	104.62	104.62	104.62
固定投资	41.91	73.36	63.11	52.85	42.59
无形资产	3.19	28.23	38.99	51.58	65.02
其他非流动资产	71.98	190.35	183.40	184.40	183.25
资产总计	1,196	1,906	1,860	2,256	2,778
流动负债	194.74	769.58	268.48	309.85	342.01
短期借款	110.65	349.05	0.00	0.00	0.00
应付账款	11.88	16.34	20.01	30.01	41.29
其他流动负债	72.21	404.19	248.47	279.84	300.72
非流动负债	27.26	25.61	14.98	19.25	19.35
长期借款	12.26	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	15.00	25.61	14.98	19.25	19.35
负债合计	222.00	795.19	283.46	329.10	361.35
少数股东权益	4.45	8.35	8.35	8.35	8.35
股本	100.00	403.06	403.06	403.06	403.06
资本公积	596.02	618.82	618.82	618.82	618.82
留存公积	276.29	346.59	547.25	898.06	1,390
归属母公司股	969.82	1,103	1,568	1,918	2,409
负债和股东权益	1,196	1,906	1,860	2,256	2,778

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	31.63	73.96	(72.39)	186.24	235.33
净利润	116.38	120.06	201.14	350.82	491.44
折旧摊销	10.03	16.32	15.29	15.60	15.75
财务费用	(3.85)	(10.18)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	1.47	(3.79)	(3.79)	(3.79)	(3.79)
营运资金变动	(97.88)	(105.94)	(260.91)	(163.46)	(253.01)
其他经营现金	5.47	57.48	(6.12)	5.07	2.93
投资活动现金	(111.72)	(131.41)	(9.52)	(14.60)	(15.33)
资本支出	34.51	27.90	0.00	0.00	0.00
长期投资	(63.23)	(90.88)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(140.44)	(194.40)	(9.52)	(14.60)	(15.33)
筹资活动现金	561.49	448.57	(88.98)	18.11	18.00
短期借款	83.73	238.40	(349.05)	0.00	0.00
长期借款	12.26	(12.26)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	25.00	303.06	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	524.56	22.79	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(84.06)	(103.42)	260.06	18.11	18.00
现金净增加额	487.66	394.98	(170.90)	189.75	237.99

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	615.46	847.90	1,145	1,603	2,244
营业成本	298.11	454.34	613.36	858.70	1,202
营业税金及附加	2.55	4.64	6.50	9.10	13.65
营业费用	20.76	46.72	62.14	70.22	96.90
管理费用	187.86	263.88	308.74	348.88	464.01
财务费用	(3.85)	(10.18)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	2.33	2.25	0.73	0.73	0.73
公允价值变动收益	0.00	(1.40)	(0.70)	(1.05)	(0.87)
投资净收益	(1.47)	3.79	3.79	3.79	3.79
营业利润	106.23	88.64	174.29	335.65	487.00
营业外收入	22.97	43.55	45.73	48.01	50.41
营业外支出	1.06	0.91	0.10	0.10	0.10
利润总额	128.13	131.27	219.92	383.56	537.31
所得税	11.75	11.21	18.78	32.75	45.87
净利润	116.38	120.06	201.14	350.82	491.44
少数股东损益	(0.23)	(0.22)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	116.61	120.28	201.14	350.82	491.44
EBITDA	112.41	94.78	171.58	333.25	484.75
EPS (元)	1.17	0.30	0.50	0.87	1.22

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	36.10	37.77	35.00	40.00	40.00
营业利润	7.25	(16.56)	96.64	92.58	45.09
归属母公司净利润	3.83	3.15	67.22	74.41	40.08
获利能力 (%)					
毛利率	51.56	46.42	46.42	46.42	46.42
净利率	18.95	14.19	17.57	21.89	21.90
ROE	12.02	10.91	12.82	18.29	20.40
ROIC	42.88	47.83	36.74	54.07	55.92
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.56	41.71	15.24	14.59	13.01
净负债比率 (%)	55.85	43.89	0.13	0.11	0.08
流动比率	5.12	1.96	5.48	6.01	6.97
速动比率	5.09	1.94	5.39	5.91	6.84
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.55	0.61	0.78	0.89
应收账款周转率	3.43	2.92	2.86	2.91	2.91
应付账款周转率	43.93	32.19	33.74	34.33	33.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.30	0.50	0.87	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.18	(0.18)	0.46	0.58
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.74	3.89	4.76	5.98
估值比率					
PE (倍)	32.88	128.48	76.83	44.05	31.45
PB (倍)	3.95	14.01	9.85	8.06	6.42
EV_EBITDA (倍)	128.96	152.95	84.49	43.50	29.90

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com