

中科创达 (300496.SZ)

业绩接近预告上限，智能网联汽车持续高增长

事件：中科创达发布 2019 半年报：2019H1 公司实现营业收入 7.35 亿元，同比增长 27.15%；归属于上市公司股东净利润 0.88 亿元，同比增长 44.46%；扣非后净利润为 0.71 亿元，同比增长 29.01%。

业绩接近预告上限，三大业务收入稳定增长。2019H1 公司上半年归母净利润为 8821 万元，同比增长 44.46%，接近公司中报预告归母净利润同比 31%-47% 的增速上限。公司的三大业务智能操作系统软件业务、智能物联网硬件、智能网联汽车的收入均实现稳定增长。其中 2018 年 3 月并表的 MMS 的收入为 6000 万元，净利润为 2389 万元。剔除 MMS 的并表影响，公司 2019H1 的净利润为 6400 万元，同比增长 41%。

智能系统软件壁垒深厚，受益于 5G 时代来临。公司智能操作系统软件业务实现营业收入 4.55 亿元，同比增长 17.57%。其中：1) 来自于芯片厂商的收入为 1.72 亿元，同比增长 33.87%。公司的底层智能操作系统软件关键技术集成于芯片，目前公司已经与全球各大知名芯片厂商展开深入合作，主要客户包括高通、华为、ARM、Intel、展讯、三星、瑞萨、TI 等。2) 来自于终端厂商的收入为 2.56 亿元，同比增长 15.11%。在 5G 时代来临的背景下，5G 基础设施逐步完善和商用，随之而来各种智能终端更新换代的需求开始释放，公司的智能终端客户包括全球知名终端厂商，包括华为、OPPO、VIVO、小米、三星、传音、一加、索尼、夏普、富士通、摩托罗拉、联想、TCL 等。

智能网联汽车业务高速发展，收入占比提升到 23.91%。2019H1 智能网联汽车业务收入为 1.76 亿元，同比增长 74.47%，占比公司收入的比例提升到 23.91%。其中软件许可收入 (IP+Royalty) 3402 万元，占比汽车业务收入的 18%；软件开发和技术服务收入 1.41 亿元，占比收入的 82%。市场调研机构 Focus2Move 对全球汽车厂商 2018 年度的轻型车销量进行排名，前 25 位的车企中已有 18 家采用了公司智能驾驶舱平台产品及 Kanzi® 生态产品，相较 2018 年底提升了 3 家。

预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.34 亿元、3.10 亿元、4.00 亿元。18-21 业绩复合增长率约为 35%。

风险提示：研发投入效果不及预期；客户集中度较高的风险；应收账款较高的风险；跨境收购业务整合的风险；下游行业发展不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,162	1,465	1,831	2,286	2,898
增长率 yoy (%)	37.1	26.0	25.0	24.8	26.8
归母净利润 (百万元)	78	164	234	310	400
增长率 yoy (%)	-35.1	110.5	42.2	32.6	29.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.19	0.41	0.58	0.77	0.99
净资产收益率 (%)	5.8	10.8	13.3	15.6	17.0
P/E (倍)	171.4	81.4	57.2	43.2	33.4
P/B (倍)	10.7	9.0	7.9	6.9	5.9

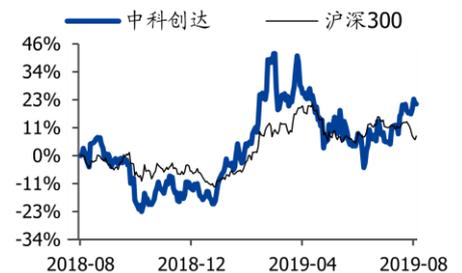
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	33.21
总市值(百万元)	13,378.84
总股本(百万股)	402.86
其中自由流通股(%)	70.17
30 日日均成交量(百万股)	6.41

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

相关研究

- 1、《中科创达 (300496.SZ)：业绩实现高增长，智能网联汽车实现多种收费模式》2019-04-26
- 2、《中科创达 (300496.SZ)：业务壁垒被低估，智能汽车与物联网》2019-02-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,817	1,457	2,214	2,134	2,845
现金	1,275	894	1,430	1,275	1,626
应收账款	406	489	653	758	1,041
其他应收款	11	0	19	1	27
预付账款	42	24	59	44	86
存货	8	15	14	22	23
其他流动资产	75	34	39	34	42
非流动资产	841	1,147	1,033	1,039	1,059
长期投资	48	45	51	60	70
固定资产投资	75	73	89	107	131
无形资产	237	304	293	280	264
其他非流动资产	481	725	600	593	594
资产总计	2,658	2,604	3,247	3,173	3,904
流动负债	1,114	795	1,290	1,013	1,419
短期借款	667	374	520	447	484
应付账款	93	77	133	123	199
其他流动负债	354	344	637	443	736
非流动负债	237	257	209	176	144
长期借款	166	164	116	83	51
其他非流动负债	71	94	94	94	94
负债合计	1,351	1,052	1,499	1,189	1,563
少数股东权益	54	58	57	56	54
股本	404	403	403	403	403
资本公积	631	651	651	651	651
留存收益	397	529	687	904	1,177
归属母公司股东收益	1,253	1,494	1,691	1,928	2,286
负债和股东权益	2,658	2,604	3,247	3,173	3,904

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	181	253	434	149	533
净利润	76	167	233	309	399
折旧摊销	55	75	95	116	127
财务费用	32	-3	19	17	14
投资损失	-8	-3	-11	-13	-14
营运资金变动	-1	2	97	-279	9
其他经营现金流	27	16	-0	-0	-1
投资活动现金流	-414	-244	29	-107	-132
资本支出	22	38	-120	-3	10
长期投资	-59	-7	-7	3	-11
其他投资现金流	-451	-213	-97	-107	-133
筹资活动现金流	-7	-125	72	-196	-51
短期借款	317	-293	146	-73	37
长期借款	166	-2	-48	-33	-32
普通股增加	1	-1	0	0	0
资本公积增加	12	20	0	0	0
其他筹资现金流	-503	150	-26	-90	-56
现金净增加额	-247	-101	535	-154	351

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,162	1,465	1,831	2,286	2,898
营业成本	740	854	1,054	1,287	1,621
营业税金及附加	5	4	5	6	8
营业费用	46	96	114	142	180
管理费用	283	187	489	617	788
财务费用	32	-3	19	17	14
资产减值损失	21	4	5	7	9
公允价值变动收益	5	-2	0	0	1
投资净收益	8	3	11	13	14
营业利润	79	169	236	313	403
营业外收入	1	0	1	1	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	79	169	236	314	405
所得税	3	2	3	5	6
净利润	76	167	233	309	399
少数股东收益	-2	3	-1	-1	-2
归属母公司净利润	78	164	234	310	400
EBITDA	161	260	340	435	533
EPS (元/股)	0.19	0.41	0.58	0.77	0.99

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	37.1	26.0	25.0	24.8	26.8
营业利润 (%)	-11.0	114.9	39.3	32.7	28.7
归属母公司净利润 (%)	-35.1	110.5	42.2	32.6	29.1
盈利能力					
毛利率 (%)	36.4	41.7	42.5	43.7	44.1
净利率 (%)	6.7	11.2	12.8	13.6	13.8
ROE (%)	5.8	10.8	13.3	15.6	17.0
ROIC	4.8	8.8	10.0	12.4	13.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.8	40.4	46.2	37.5	40.0
净负债比率 (%)	-33.6	-22.8	-43.5	-35.9	-45.2
流动比率	1.6	1.8	1.7	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.8	1.7	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.56	0.63	0.71	0.82
应收账款周转率	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	13.5	10.1	10.1	10.1	10.1
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.41	0.58	0.77	0.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.13	0.48	1.08	0.37	1.32
每股净资产 (最新摊薄)	3.11	3.71	4.20	4.79	5.67
估值指标 (倍)					
P/E	171.4	81.4	57.2	43.2	33.4
P/B	10.7	9.0	7.9	6.9	5.9
EV/EBITDA	81.1	50.6	37.4	29.4	23.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

事件:

中科创达发布 2019 半年报: 2019H1 公司实现营业收入 7.35 亿元, 同比增长 27.15%; 归属于上市公司股东净利润 0.88 亿元, 同比增长 44.46%; 扣非后净利润为 0.71 亿元, 同比增长 29.01%。

点评:

业绩接近预告上限, 三大业务收入稳定增长。2019H1 公司上半年归母净利润为 8821 万元, 同比增长 44.46%, 接近公司中报预告归母净利润同比 31%-47%的增速上限。公司的三大业务智能操作系统软件业务、智能物联网硬件、智能网联汽车的收入均实现稳定增长。其中 2018 年 3 月并表的 MMS 的收入为 6000 万元, 净利润为 2389 万元。剔除 MMS 的并表影响, 公司 2019H1 的净利润为 6400 万元, 同比增长 41%。

智能系统软件壁垒深厚, 受益于 5G 时代来临。公司智能操作系统软件业务实现营业收入 4.55 亿元, 同比增长 17.57%。其中: 1) 来自于芯片厂商的收入为 1.72 亿元, 同比增长 33.87%。公司的底层智能操作系统软件关键技术集成于芯片, 目前公司已经与全球各大知名芯片厂商展开深入合作, 主要客户包括高通、华为、ARM、Intel、展讯、三星、瑞萨、TI 等。2) 来自于终端厂商的收入为 2.56 亿元, 同比增长 15.11%。在 5G 时代来临的背景下, 5G 基础设施逐步完善和商用, 随之而来各种智能终端更新换代的需求开始释放, 公司的智能终端客户包括全球知名终端厂商, 包括华为、OPPO、VIVO、小米、三星、传音、一加、索尼、夏普、富士通、摩托罗拉、联想、TCL 等。

智能网联汽车业务高速发展, 收入占比提升到 23.91%。2019H1 智能网联汽车业务收入为 1.76 亿元, 同比增长 74.47%, 占比公司收入的比例提升到 23.91%。其中软件许可收入 (IP+Royalty) 3402 万元, 占比汽车业务收入的 18%; 软件开发和技术服务收入 1.41 亿元, 占比收入的 82%。公司以车载信息娱乐系统为基础, 并与高级辅助驾驶系统(ADAS)、智能仪表盘、车载通信系统相融合, 面向汽车厂商及一级供应商提供智能驾驶舱平台产品。智能驾驶舱产品融合了公司智能操作系统技术、Rigware Kanzi®3D 开发技术、智能视觉人工智能技术, 全面提升智能汽车的品质和用户体验, 目前, 公司在全球拥有超过 100 家智能网联汽车客户, 覆盖了欧洲、美国、中国、日本和韩国。市场调研机构 Focus2Move 对全球汽车厂商 2018 年度的轻型车销量进行排名, 前 25 位的车企中已有 18 家采用了公司智能驾驶舱平台产品及 Kanzi®生态产品, 相较 2018 年底提升了 3 家。

图表 1: 智能驾驶舱平台产品

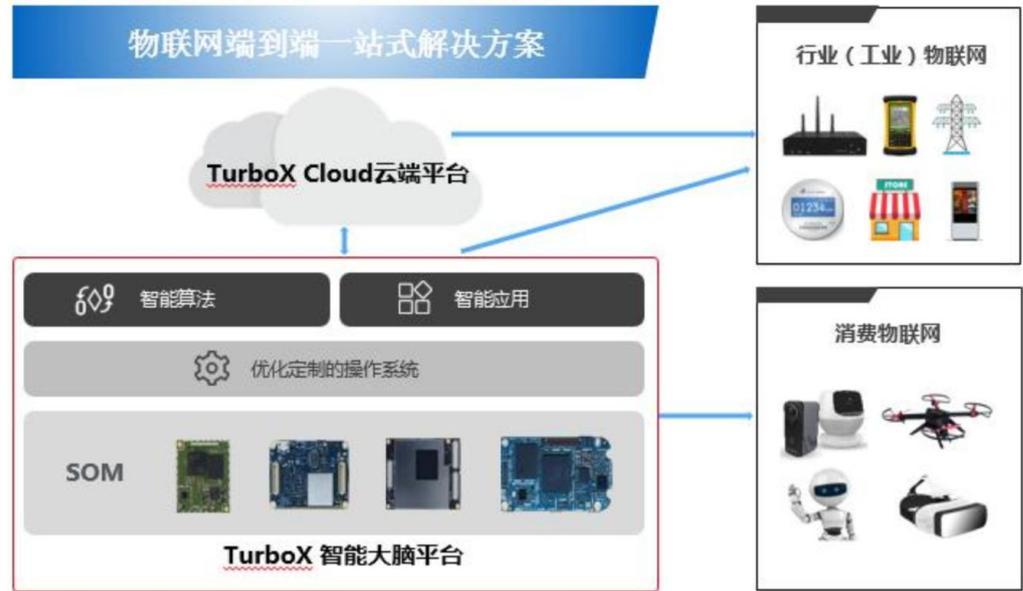


资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

智能物联网硬件业务方面, 通用性和差异化产品并行发展。2019 年 H1, 物联网收入 1.03

亿元，同比增长 22.48%。公司面向智能物联网市场推出 TurboX 智能大脑平台产品以及 TurboX Cloud 智能物联网云平台产品，为客户提供完整的物联网端到端应用解决方案。从 2016 年开始就推出“核心板+操作系统+核心算法”于一体的 SoM 产品，面向终端厂商进行销售。此外，公司还面向细分领域客户提供差异化产品，主要客户包括全球知名的扫地机器人厂商、JVC、优必选、全球知名的 VR 互联网厂商以及国内著名终端厂商等。

图表 2: 物联网端到端应用解决方案



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.34 亿元、3.10 亿元、4.00 亿元。18-21 业绩复合增长率约为 35%，给予公司 1.6 倍 PEG，对应 PE 为 56 倍 PE，对应 2020 年的目标市值为 175 亿元。

风险提示

研发投入效果不及预期： 如果公司研发投入未能取得预期效果、未能形成新产品和知识产权并最终取得销售收入，将对公司业绩造成不利影响；

客户集中度较高的风险： 2018 年公司前五大客户贡献收入比例 33.92%，如果下游客户与公司的业务关系发生变化，将会影响公司的业务进展；

应收账款较高的风险： 2018 年末公司应收账款占资产总额 18.8%，存在应收账款无法收回转为坏账的风险；

跨境收购业务整合的风险： 公司收购的 Rightware 和 MM solutions 属于境外企业，存在由于文化、国际关系等因素影响，收购后业务未能有效整合的风险；

下游行业发展不及预期： 公司的业务严重依赖于手机、汽车、和物联网行业，受到下游行业影响，如果下游行业整体增速放缓，将会影响公司的业务需求。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com