

# 中科创达 (300496.SZ)

## 广汽 Aion LX 面市，智能汽车迎来新一轮科技革命

广汽推出新一代豪华车 Aion LX，智能汽车迎来新一轮科技革命。根据广汽研究院公众号报道，2019年8月29日，广汽新能源期间车型 Aion LX 在北京上市预售，Aion LX 是全球领先的超级智慧体，拥有 650km NEDC 续航里程，全球第一，以及 3.9 秒的百公里加速性能，可媲美豪华超跑，是一款具有里程碑式意义的“豪华智能超跑 SUV”。在科技装备方面，Aion LX 基于第二代纯电专属平台打造，拥有 L3 级自动驾驶辅助系统等领先的科技。

**Aion LX 搭载了最先进的智能驾驶舱解决方案。**广汽新一代的智能驾驶舱解决方案与中科创达合作由来已久，目前全球采用中科创达智能驾驶舱产品和解决方案的公司超过 100 家，包括奥迪、本田、广汽、车和家等等，覆盖欧美中日韩，其中国内已超过了 30 家。Aion LX 全球首次采用了支持 5G 技术的以太网整车架构，并率先搭载了广汽集团最新智能科技成果 ADiGO (智驾互联) 生态系统，该系统包括 ADiGO 自动驾驶系统 3.0 和 ADiGO 智能物联系统 3.0 两大板块

**创达智能驾驶舱 3.0 解决方案亮相，带来多种技术革新。**2019 年 6 月 11 日，中科创达首发亮相基于高通骁龙 SA8155 平台、QNX Hypervisor 的“一体机多屏多系统”嵌入式 AI 智能驾驶舱 3.0 解决方案，为汽车厂商和 Tier1 提供了全新一代的智能驾驶舱生态平台，加速智能汽车的上市时间。

**5G 商业化来临，下一代智能驾驶舱将迎来飞跃进步。**5G 与人工智能结合，落实到智能汽车、智能驾驶舱，可提升数据传输速度和功能丰富度。5G 技术、长连接带来的强大的数据承载量和传输速度满足了出行数字化过程中产生的海量数据需求，而网络速度的提升，也保证了人与车、车与车、车与路之间信息流通的及时性。

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)	178.4	84.7	59.6	44.9	34.8
P/B (倍)	11.1	9.3	8.2	7.2	6.1

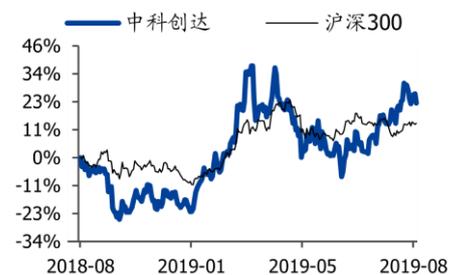
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	34.56
总市值(百万元)	13,922.69
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)	8.47

### 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)：业绩接近预告上限，智能网联汽车持续高增长》2019-08-09
- 2、《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
- 3、《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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2,658	2,604	3,247	3,173	3,904
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	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
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-247	-101	535	-154	351

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	79	169	236	314	405
所得税	3	2	3	5	6
<b>净利润</b>	76	167	233	309	399
少数股东收益	-2	3	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>盈利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元/股)</b>					
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
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	178.4	84.7	59.6	44.9	34.8
P/B	11.1	9.3	8.2	7.2	6.1
EV/EBITDA	84.5	52.7	39.0	30.6	24.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

广汽推出新一代豪华车 Aion LX，智能汽车迎来新一轮科技革命。根据广汽研究院公众号报道，2019年8月29日，广汽新能源期间车型 Aion LX 在北京上市预售，两驱基准版补贴后预售价格为 25 万元起，四驱基准版补贴后预售价格为 30 万元起。Aion LX 是全球领先的超级智慧体，拥有 650km NEDC 续航性能，全球第一，以及 3.9 秒的百公里加速性能，可媲美豪华超跑，是一款具有里程碑式意义的“豪华智能超跑 SUV”。在科技装备方面，Aion LX 基于第二代纯电专属平台打造，拥有 L3 级自动驾驶辅助系统等领先的科技。

图表 1: 广汽新能源豪华车 Aion LX



资料来源：广汽研究院，国盛证券研究所

**Aion LX 搭载了最先进的智能驾驶舱解决方案。**广汽新一代的智能驾驶舱解决方案与中科创达合作由来已久，目前全球采用中科创达智能驾驶舱产品和解决方案的公司超过 100 家，包括奥迪、本田、广汽、车和家等等，覆盖欧美中日韩，其中国内已超过了 30 家。Aion LX 全球首次采用了支持 5G 技术的以太网整车架构，并率先搭载了广汽集团最新智能科技成果 ADiGO（智驾互联）生态系统，该系统包括 ADiGO 自动驾驶系统 3.0 和 ADiGO 智能物联系统 3.0 两大板块：

- **自动驾驶系统：**在行驶过程中，Aion LX 搭载的 L3 级自动驾驶辅助系统能提供预判路径。Aion LX 包含 HWA 高速变道辅助驾驶系统、APA 融合泊车等功能，配备了全球最顶级的“高精雷达+Mobileye Q4 摄像头”双探测硬件组合，同时定位精度高达 0.2 米的高清地图，可以探测半径 200 米范围内的车辆和行人的位置及行动趋势，也可在高速上实时预判前方 1 公里路径，实现平稳的高速道路全速域自动驾驶辅助。
- **智能物联系统：**ADiGO 智能物联系统可以帮助 Aion LX 更深入介入用户的用车场景，通过 Face ID 人脸识别功能和 ADiGO E-plan 主动解决用户真实需求。其同级独有的 Face ID 人脸识别功能，可自动识别不同驾驶者并主动调整各项设置，并实时监测驾驶员的身体状态，在发现驾驶员困倦或分神超过 3 秒后，系统会主动通过警示灯和声音提醒以策安全。此外，ADiGO 智能物联系统还可实现与手机、充电桩、智能家居、智能工厂的互联。

图表 2: Aion LX 可实现 L3 级自动驾驶



资料来源: 广汽研究院, 国盛证券研究所

图表 3: Aion LX 率先装备了 ADiGO (智驾互联) 生态系统



资料来源: 广汽研究院, 国盛证券研究所

**创达智能驾驶舱 3.0 解决方案亮相, 带来多种技术革新。**2019 年 6 月 11 日, 中科创达首发亮相基于高通骁龙 SA8155 平台、QNX Hypervisor 的“一机多屏多系统”嵌入式 AI 智能驾驶舱 3.0 解决方案, 为汽车厂商和 Tier1 提供了全新一代的智能驾驶舱生态平台, 加速智能汽车的上市时间。智能驾驶舱 3.0 解决方案的新技术包括:

- **高通骁龙 SA8155 平台:** 智能驾驶舱 3.0 的亮点在于采用高通骁龙 SA8155 平台。该平台属于多核异构的系统, 性能是原有高通 820 平台的三倍; 支持更大的算力、更高的 CPU/GPU 性能; 功能更加丰富, 尤其是 AI 功能。该系统构架可实现 AI 算法集成于一个芯片, 这使得 AI 功能运行速度更快更稳定。
- **QNX Hypervisor 技术:** 基于 QNX Hypervisor 技术实现了 QNX+Android P 的系统环境, 让数字仪表盘运行在 QNX 系统上, 而中控和副驾娱乐运行在 Android P 系统, 并进行系统性能的深度优化, 使得 QNX 系统启动时间小于 3s, Android 系统启动时间小于 18s, 倒车影像启动小于 3 秒。
- **Android 系统和 Kanzi 完美融合:** 智能驾驶舱 3.0 深度融合了 Kanzi for Android, 使得 Android 系统和 Kanzi 完美对接, 基于 Rightware 的 Kanzi® 3D 开发工具引擎, 结合 Kanzi Connect® 互联技术, 创新实现了 3D 唱片、可定制实景导航、实时界面个性化定制、跨屏幕跨系统应用等功能, 保证了驾驶舱数字仪表、IVI、RSE 等不同系统间 UI 视觉的统一性和整体性; 并通过 Kanzi Connect® 实现和云端设备进行对接, 实现手机和驾驶舱的深度交互。
- **与人工智能技术结合:** 智能驾驶舱 3.0 解决方案还融合了人脸识别、语音识别等中科创达人工智能技术, 并针对高通芯片平台进行深度优化, 为最终消费者带来更加智能化、个性化、情感化的人机交互体验。通过驾驶者的身份和情绪识别, 智能驾驶舱可根据驾驶员的状态推荐相应的主题界面和 3D 动效, 给用户带来绝佳的视觉体验; 通过语音识别控制导航、蓝牙电话、音乐播放, 真正意义上释放驾驶员双手。

**5G 商业化来临, 下一代智能驾驶舱将迎来飞跃进步。**5G 与人工智能结合, 落实到智能汽车、智能驾驶舱, 可提升数据传输速度和功能丰富度。5G 技术、长连接带来的强大的数据承载量和传输速度满足了出行数字化过程中产生的海量数据需求, 而网络速度的提升, 也保证了人与车、车与车、车与路之间信息流通的及时性, 具体到 5G 对于智能汽车的变化, 可以分成两方面:

- **智能网联技术:** 5G 高速运行网络可以帮助车辆更好更快地获取道路及车辆信息。例如, 3D 导航、3D 高精度地图数据量较大, 5G 的高带宽网络可以支持地图数据实时下载, 实现高精度导航。
- **自动驾驶层:** 当前自动驾驶仍处于单车智能。当一辆自动驾驶车辆识别到道路交通事故或道路更改信息后, 该车路径规划会及时发生变化。5G 时代到来, 可使得车和车之间及时快速共享道路信息、车辆训练数据和模型。

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、Righware 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 4: 智能驾驶舱平台产品



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

预计中科创达 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