

业务增长加速 全面受益 5G 场景应用

——中科创达 (300496.SZ) 半年报点评

计算机/计算机应用

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布三季报, 2019 年度三季度实现营业收入 12.74 亿元 (+41.68%), 归母净利润 1.55 亿元 (+50.73%), 归母净利润在公司业绩预告的区间内, 营收和净利均实现较大幅度增长。

投资摘要:

主营业务增长加速, 规模效应开始显现。公司的操作系统解决方案主要应用于手机、汽车和物联网等行业客户, 2019 年以来公司业绩持续加速。

- 受益下游行业需求端全面好转, 公司主营业务增长持续加速。2019 年以来单季营收同比增速分别为: +19%/+35%/+68%, 归母净利同比增速分别为: +33%/+63%/+60%, 增长持续提速。
- 从业务结构上, 我们认为公司的手机业务受益 5G 换机潮有所好转, 汽车业务 2018 年以来持续高增长, 物联网业务增速亮眼, 模组供货加速, 对应的整体销售毛利率 38.42% (-2.37pct), 主因物联网模组业务占比提升。
- 在业务快速扩张、盈利能力维持稳定的背景下, 公司的人员控制和费用控制表现良好, 业务规模效应开始显现, 报告期内公司费用率 27.84%, 同比下降 3.83pct, 其中, 销售费用率 5.18%, 同比下降 1.17pct; 管理费用率为 21.98%, 同比下降 2.09pct。

5G 普及浪潮带来赛道红利, 汽车软件高景气发展。公司多年深耕智能操作系统, 拥有从硬件驱动、操作内核, 中层到上层应用的全面技术体系, 作为终端芯片和操作系统的重要合作伙伴, 公司占据了智能汽车、手机、物联网等优质赛道, 有望直接受益于 5G 应用需求。

- 汽车业务方向, 汽车成本构成中软件业务占比提升成为长期趋势, 由于车型研发的导入周期较长、代码交付要求极高等特点, 业务合作关系较为稳固, 出货量前 25 的汽车企业中已有 18 家落实订单, 公司有望确定性受益中期汽车智能化率提升的机会。
- 手机方向, 受益 5G 技术更替, 手机行业有望迎来新一轮换机潮, 公司绑定芯片解决方案核心公司, 深度受益 5G 换机潮。
- 物联网方向, 随着 5G 场景的持续落地, 物联网行业有望迎来放量爆发, 公司已有能力提供标准化模组的供货, 布局领先。

盈利预测及投资建议:我们认为公司是国内稀缺的操作系统技术提供商, 通过产业链合作关系和技术积累确立了极强的技术壁垒, 在 5G 全面普及浪潮下, 公司有望持续受移动终端更新需求、智能网联汽车的渗透率持续提升及物联网应用的爆发。我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 19.64/26.85/37.22 亿元, 归母净利润 2.48/3.42/4.81 亿元, 对应 PE62x/47x/33x, 首次覆盖, 给予买入评级。

风险提示: 5G 商业落地和推广不及预期; 车联网业务市场占有率不及预期; 研发进度不及预期。

评级

买入 (首次)

2019 年 10 月 30 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

王宁

研究助理

wangning@shgsec.com

010-56931956

交易数据

时间 2019.10.30

总市值/流通市值 (亿元)	159.25/111.75
总股本 (万股)	40,285.56
资产负债率 (%)	37.16
每股净资产 (元)	4.23
收盘价 (元)	39.53
一年内最低价/最高价 (元)	21.68/44.8

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,162.33	1,464.58	1,964.00	2,685.00	3,722.00
增长率(%)	37.08%	26.00%	34.10%	36.71%	38.62%
归母净利润(百万元)	78.04	164.30	247.89	341.70	481.35
增长率(%)	-35.12%	110.53%	50.87%	37.84%	40.87%
净资产收益率(%)	6.23%	11.00%	13.87%	16.59%	19.69%
每股收益(元)	0.20	0.41	0.61	0.85	1.19
PE	200.66	95.46	64.28	46.63	33.10
PB	12.74	10.67	8.92	7.73	6.52

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	281.06	297.08	321.18	565.27	334.89	400.20	539.07
增长率(%)	26.37%	21.11%	38.13%	22.33%	19.15%	34.71%	67.84%
毛利率(%)	44.54%	43.63%	34.87%	43.18%	43.52%	39.03%	34.81%
期间费用率(%)	14.62%	8.53%	17.16%	14.85%	18.97%	12.79%	16.05%
净利润(百万元)	37.97	23.09	41.95	61.29	50.60	37.61	67.07
增长率(%)	43.32%	-26.25%	172.76%	1161.27%	33.27%	62.86%	59.86%
每股盈利(季度, 元)	0.09	0.06	0.10	0.15	0.13	0.09	0.17
资产负债率(%)	43.01%	38.36%	39.32%	40.40%	35.03%	29.07%	37.16%
净资产收益率(%)	6.99%	5.99%	7.66%	11.00%	11.30%	11.72%	12.71%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1162	1465	1964	2685	3722	流动资产合计	1817	1457	1554	2100	2483
营业成本	740	854	1118	1513	2081	货币资金	1275	894	884	1074	1117
营业税金及附加	5	4	8	11	14	应收账款	406	489	565	883	1173
营业费用	46	96	88	113	186	其他应收款	11	13	17	24	33
管理费用	283	187	236	336	484	预付款项	42	24	47	64	88
研发费用	32	-3	23	19	21	存货	8	15	16	24	32
财务费用	21	4	0	0	0	其他流动资产	7	12	14	20	27
资产减值损失	5	-2	1	-1	0	非流动资产合计	841	1147	1104	1065	1036
公允价值变动收益	8	3	5	4	5	长期股权投资	48	45	45	45	45
投资净收益	79	169	255	352	496	固定资产	75	73	62	51	39
营业利润	1	0	1	0	1	无形资产	237	261	217	180	150
营业外收入	1	1	1	1	1	商誉	22	13	27	37	51
营业外支出	79	169	256	352	496	其他非流动资产	2658	2604	2658	3165	3519
利润总额	3	2	4	5	7	资产总计	1114	795	559	787	749
所得税	76	167	252	347	489	流动负债合计	667	374	92	266	154
净利润	-2	3	4	5	7	短期借款	93	77	113	149	200
少数股东损益	78	164	248	342	481	应付账款	19	25	33	45	62
归属母公司净利润	359	440	334	419	559	预收款项	3	3	3	3	3
EBITDA	0.20	0.41	0.61	0.85	1.19	一年内到期的非流动负债	237	257	250	250	250
EPS (元)	1162	1465	1964	2685	3722	非流动负债合计	166	164	164	164	164
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	应付债券	1351	1052	810	1038	999
成长能力						负债合计	54	58	62	67	75
营业收入增长	37.08%	26.00%	34.10%	36.71%	38.62%	少数股东权益	404	403	403	403	403
营业利润增长	-11.02%	114.89%	50.75%	37.92%	40.84%	实收资本(或股本)	631	651	651	651	651
归属于母公司净利润增长	-35.12%	110.53%	50.87%	37.84%	40.87%	资本公积	342	472	670	943	1329
获利能力						未分配利润	1253	1494	1787	2060	2445
毛利率(%)	36.38%	41.71%	43.08%	43.65%	44.09%	归属母公司股东权益合计	2658	2604	2658	3165	3519
净利率(%)	6.55%	11.39%	12.82%	12.92%	13.13%	负债和所有者权益	1817	1457	1554	2100	2483
总资产净利润(%)	2.94%	6.31%	9.32%	10.80%	13.68%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	6.23%	11.00%	13.87%	16.59%	19.69%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
偿债能力						经营活动现金流	181	253	264	109	281
资产负债率(%)	51%	40%	30%	33%	28%	净利润	76	167	252	347	489
流动比率		1.83	2.78	2.67	3.31	折旧摊销	50	69	55	48	42
速动比率		1.81	2.75	2.64	3.27	财务费用	32	-3	23	19	21
营运能力						应付帐款减少	-70	-84	-76	-318	-290
总资产周转率	0.51	0.56	0.75	0.92	1.11	预收帐款增加	5	6	8	12	17
应收账款周转率	3	3	4	4	4	投资活动现金流	-414	-244	-7	-6	-9
应付账款周转率	21.27	17.27	20.68	20.45	21.34	公允价值变动收益	5	-2	1	-1	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	57	3	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.41	0.61	0.85	1.19	投资收益	8	3	5	4	5
每股净现金流(最新摊薄)	-0.59	-0.29	-0.03	0.47	0.11	筹资活动现金流	-7	-125	-267	87	-230
每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.71	4.43	5.11	6.07	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	166	-2	0	0	0
P/E	200.66	95.46	64.28	46.63	33.10	普通股增加	1	-1	0	0	0
P/B	12.74	10.67	8.92	7.73	6.52	资本公积增加	12	20	0	0	0
EV/EBITDA	43.21	35.45	45.81	36.47	27.10	现金净增加额	-239	-116	-11	190	43

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

王宁，南开大学学士及硕士，曾任职于新时代证券研究所，2018 年水晶球卖方最佳分析师评比中小盘第一名团队核心成员。2019 年加入申港证券研究所，任计算机行业首席研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上