

中科创达 (300496)

2023 上半年点评：战略转型期短暂业绩承压，锚定

大模型赋能未来发展

报告摘要

事件：公司 2023 年上半年实现营业收入 24.85 亿元，同比+0.32%；归母净利润为 3.88 亿元，同比-1.21%；扣非归母净利润为 3.56 亿元，同比-1.87%。

◆ 转型期营收增速承压，智能网联汽车业务当前扛梁。

公司以大模型布局为核心战略指引，谋求稳健经营与可持续发展平衡。战略转型期叠加市场环境变化，致 2023 年 H1 营收增速放缓。主营收入结构中，智能网联汽车业务 10.56 亿元 (+42.16%)、智能软件业务 9.21 亿元 (+1.25%)、智能物联网业务 5.05 亿元 (-38.53%)，营收占比分别为 42.50%、37.06%、20.32%。当前，公司智能网联汽车业务无论绝对规模、还是收入增速，均成为现阶段主力担当；手机智能软件业务基本保持平稳，物联网业务同比出现大幅下滑；整体营收增速阶段性承压。公司正处于 AI 产业革命快速迭代的历史机遇中，随着边缘 AI 的快速发展，大模型和智能硬件的结合有望打开手机软件、物联网业务的价值空间

◆ 维持新技术领域较高强度研发投入，销售回款及订单锁定情况良好。

报告期内，Q2 季度实现毛利率 41.29%，较第一季度毛利率 40.83%持续改善，较 2022 年毛利率 39.29%亦持续取得改善。销售及管理费用分别 0.83 亿元 (+ 3.17%)、2.38 亿元 (-3.69%)，保持平稳投入。研发投入 7.27 亿元 (+31.01%)，增速较同期营收增速+30.69pcts，主要系在大模型与主营业务深度融合发展方面新技术投入力度较大。合同负债 6.21 亿元 (+81.59%)，主要系正在执行合同规模增长较快，部分项目尚未验收所致。实现经营性现金流净额 4.14 亿元 (+513.58%)，同比大幅增长。结合合同负债与经营性现金流情况，可以判断企业销售回款及订单锁定情况良好。综合来看，我们认为公司财务数据基本稳健。高强度研发投入力度保障公司长期健康发展。

◆ 快速发布魔方 Rubik 大模型，着力赋能智能汽车与机器人业务成长。

今年 5 月，发布中科创达魔方 Rubik 大模型系列和应用产品路线图。该大模型已经和公司既有产品、业务密切融合，全面覆盖从边缘端(RUBIK Edge)、语言大模型(Rubik Language)、多模态(Rubik Multi-Modal)、机器人(Rubik Robot)等大模型系列，这些模型与公司在边缘 AI 的专长相结合，推动公司智能汽车和机器人两大领域的长远发展。

投资评级

买入

维持评级

2023 年 08 月 24 日

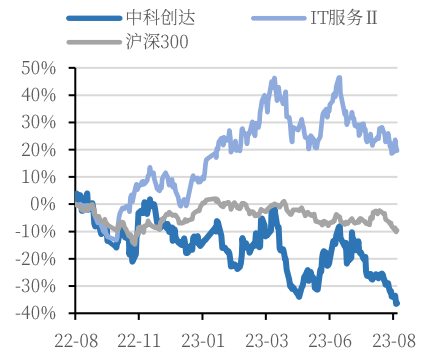
收盘价(元):

77.45

公司基本数据

总股本(百万股)	458.45
总市值(百万)	35,506.90
流通股本(百万股)	365.67
流通市值(百万)	28,321.17
12 月最高/最低价(元)	128.68/77.10
资产负债率(%)	13.61
每股净资产(元)	20.48
市盈率(TTM)	46.47
市净率(PB)	3.78
净资产收益率(%)	4.13

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

汽车领域，魔方 Rubik 大模型已经与车厂客户合作，在智能座舱的语音助手、3D 图形图像中得以应用。公司于 2023 上海车展重磅发布了旗下全新量产级智能驾驶域控解决方案——RazorDCX Pantanal。该款域控解决方案基于面向高级驾驶辅助系统 (ADAS) 和自动驾驶 (AD) 的下一代 Snapdragon (®) Ride 平台打造，是中国业内首批基于该平台打造的带功能 A 样产品之一。**机器人领域**，公司机器人产品也已经与大模型深度融合，覆盖了当下几乎全部的机器人场景以及全球众多机器人厂商。上半年发布的 EB5Gen2 边缘智能站，搭载中科创达 Rubik 模型，不仅能够流畅地进行多语种自然语言对话，还能做到超低时延的及时响应。2023 上海世界移动通信大会上，公司推出首款集成大模型的智能搬运机器人解决方案，在大模型的加持下，人们可以通过自然语言与智能搬运机器人交互，提出服务指令，机器人就会按照要求提供拿取饮料、食物等服务。我们认为，智能网联汽车市场景气度较高。公司与主流汽车厂商合作范围不断扩大，前瞻性解决方案和相关技术成果陆续有所进展，预计其智能汽车业务竞争优势或将持续扩大。此外，公司把智能机器人定位为核心业务发展方向，未来软件定义机器人可能为公司带来新的业务增长机会。

2022 年&23Q1 点评：短期波动不改长期成长趋势，积极拥抱大模型战略转型机遇 —2023-05-05

◆ 投资建议

我们认为，公司积极拥抱 AI 产业革命，坚决推动大模型与主营业务的深度融合发展，未来可能在相关领域取得一定强竞争优势。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 63.61 亿元、80.55 亿元、101.95 亿元；归母净利润分别为 8.39 亿元、10.30 亿元、12.58 亿元，对应目前 PE 分别为 42X /34X /28X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5445.45	6361.28	8055.30	10195.34
增长率 (%)	31.96%	16.82%	26.63%	26.57%
归属母公司股东净利润	768.77	838.91	1029.69	1258.00
增长率 (%)	18.77%	9.12%	22.74%	22.17%
每股收益 EPS(元)	1.68	1.83	2.25	2.74
PE	46.19	42.33	34.48	28.22

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5445.45	6361.28	8055.30	10195.34	货币资金	4667.26	5217.78	5685.77	6171.22
营业成本	3306.16	3872.80	4905.75	6213.26	应收票据及账款	1810.20	2114.64	2677.77	3389.17
税金及附加	16.09	18.79	23.80	30.12	预付账款	62.67	73.21	92.71	117.33
销售费用	166.80	190.84	241.66	305.86	其他应收款	55.49	64.83	82.09	103.90
管理费用	479.83	566.15	708.87	886.99	存货	850.48	996.24	1261.96	1598.30
研发费用	846.77	1017.80	1288.85	1631.25	其他流动资产	86.82	101.42	128.42	162.54
财务费用	-12.96	-14.42	-17.16	-19.72	流动资产总计	7532.92	8568.11	9928.72	11542.47
资产减值损失	-0.09	-0.10	-0.13	-0.17	长期股权投资	45.24	52.16	59.08	66.01
信用减值损失	-30.49	-35.61	-45.10	-57.08	固定资产	587.92	525.91	458.31	385.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	214.15	178.46	142.77	107.07
投资收益	23.57	31.92	36.92	31.92	无形资产	584.45	530.71	468.24	397.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	62.55	31.27	0.00	0.00
资产处置收益	0.38	0.38	0.38	0.38	其他非流动资产	1693.99	1641.59	1589.18	1536.78
其他收益	135.08	135.08	135.08	135.08	非流动资产合计	3188.29	2960.10	2717.58	2492.01
营业利润	771.23	840.97	1030.69	1257.72	资产总计	10721.21	11528.21	12646.31	14034.48
营业外收入	0.29	0.29	0.29	0.29	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	7.05	7.05	7.05	7.05	应付票据及账款	329.99	386.55	489.65	620.16
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	865.82	1013.77	1283.77	1625.18
利润总额	764.46	834.21	1023.92	1250.95	流动负债合计	1195.82	1400.32	1773.42	2245.34
所得税	39.65	43.27	53.11	64.89	长期借款	69.44	49.24	29.92	12.39
净利润	724.81	790.93	970.81	1186.06	其他非流动负债	145.68	145.68	145.68	145.68
少数股东损益	-43.96	-47.97	-58.88	-71.94	非流动负债合计	215.12	194.93	175.61	158.08
归属母公司股东净利润	768.77	838.91	1029.69	1258.00	负债合计	1410.94	1595.24	1949.02	2403.42
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	457.48	457.48	457.48	457.48
经营活动现金流净额	428.92	707.48	654.86	718.48	资本公积	5831.89	5831.89	5831.89	5831.89
投资活动现金流净额	-453.60	17.05	21.79	17.05	留存收益	2777.26	3447.93	4271.13	5276.85
筹资活动现金流净额	2508.28	-174.01	-208.65	-250.08	归属母公司权益	9066.63	9737.30	10560.50	11566.22
现金流量净额	2482.63	550.52	468.00	485.45	少数股东权益	243.64	195.66	136.78	64.84
					股东权益合计	9310.27	9932.97	10697.28	11631.06
					负债和股东权益合计	10721.21	11528.21	12646.31	14034.48

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637