



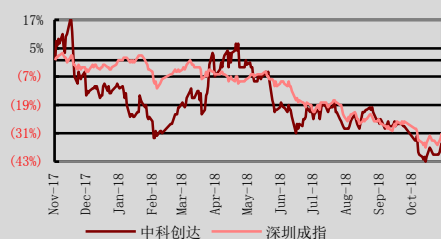
300496.SZ

增持

市场价格：人民币 23.94

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(27.0)	(9.4)	(9.5)	(32.7)
相对深证成指	2.6	(3.1)	0.9	(2.3)

发行股数(百万)	404
流通股(%)	56
流通股市值(人民币 百万)	5,405
3 个月日均交易额(人民币 百万)	139
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
赵鸿飞	35

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以 2018 年 11 月 2 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机

杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

中科达

将迎业绩反转的国产移动 AI 领跑者

公司是全球领先的智能终端平台技术提供商，主营产品是具备自主研发能力的移动智能终端操作系统。受智能手机市场疲软影响，公司 2017 年业绩有所下滑。但随着智能汽车、智能物联网产业的快速兴起，2018 年三季报增速达 40%，全年或将迎来业绩反转。给予**增持**评级。

支撑评级的要点

- 操作系统领域技术门槛高。公司移动端操作系统市场份额较高，所处领域具备较高的准入门槛，是业务天然的护城河。尽管下游之一的智能手机领域增速放缓，但每年该业务仍能稳中有升。华为等重点国产手机厂商是公司客户，国产手机的相对增速提升，给公司业绩提供稳定助力。
- AI 接受度提升为公司业绩带来反转机遇。在智能物联网、智能汽车等领域，随着 AI 技术的成熟，用户接受度提升，需求逐渐体现。基于新业务板块的高增长，公司 2018 年业绩实现增速转正，中报净利润增长 5.6% 的之后，三季报出现 40.8% 的同比高增速。全年业绩有望进一步提升，达到 2014 年以来的历史高位。
- 全球化布局向外输出 AI 方案。公司 2017 年并购芬兰公司 Rightware，2018 年收购保加利亚公司 MM Solutions，并在印度、马来西亚设立公司，实现了全球化的研发和业务布局。2018 年中报显示海外收入达到 2.7 亿，同比增长 14.8%。

评级面临的主要风险

- 手机业务恶化；毛利率水平下降。

估值

- 预计 2018~2020 年实现净利润分别为 1.5 亿、1.9 亿和 2.4 亿元，EPS 分别为 0.37 元、0.47 元和 0.60 元，当前股价对应估值为 64 倍、51 倍和 40 倍。公司在移动端操作系统领域具备独特性，且行业门槛较高，智能汽车与物联网均为高景气度领域，随着下游新增行业需求放量，业绩增长预期明显，给予**增持**评级。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	848	1,162	1,585	2,320	3,356
变动(%)	38	37	36	46	45
净利润(人民币 百万)	120	78	151	189	241
全面摊薄每股收益(人民币)	0.298	0.193	0.374	0.469	0.597
变动(%)	(74.4)	(35.1)	93.4	25.5	27.2
全面摊薄市盈率(倍)	80.3	123.8	64.0	51.0	40.1
价格/每股现金流量(倍)	130.6	53.3	23.3	15.5	8.1
每股现金流量(人民币)	0.18	0.45	1.03	1.55	2.95
企业价值/息税折旧前利润(倍)	96.2	74.9	21.5	14.2	10.4
每股股息(人民币)	0.070	0.080	0.083	0.104	0.132
股息率(%)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	848	1,162	1,585	2,320	3,356
销售成本	(459)	(744)	(988)	(1,487)	(2,171)
经营费用	(297)	(295)	(159)	(90)	(77)
息税折旧前利润	92	123	438	744	1,107
折旧及摊销	(16)	(55)	(282)	(545)	(829)
经营利润 (息税前利润)	76	68	155	199	279
净利息收入/(费用)	10	(32)	(29)	(49)	(97)
其他收益/(损失)	45	44	32	49	70
税前利润	131	79	159	199	252
所得税	(11)	(3)	(11)	(14)	(17)
少数股东权益	(0)	(2)	(4)	(5)	(6)
净利润	120	78	151	189	241
核心净利润	124	78	151	189	241
每股收益 (人民币)	0.298	0.193	0.374	0.469	0.597
核心每股收益 (人民币)	0.307	0.193	0.374	0.469	0.597
每股股息 (人民币)	0.070	0.080	0.083	0.104	0.132
收入增长(%)	38	37	36	46	45
息税前利润增长(%)	(27)	(11)	130	28	40
息税折旧前利润增长(%)	(19)	33	256	70	49
每股收益增长(%)	(74)	(35)	93	25	27
核心每股收益增长(%)	(74)	(37)	93	25	27

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	131	79	159	199	252
折旧与摊销	16	55	282	545	829
净利息费用	(10)	32	29	49	97
运营资本变动	(94)	(9)	27	(146)	18
税金	(11)	(5)	(11)	(14)	(17)
其他经营现金流	41	29	(72)	(8)	13
经营活动产生的现金流	74	181	414	624	1,193
购买固定资产净值	27	206	1,478	1,704	1,729
投资减少/增加	(48)	(145)	0	0	(0)
其他投资现金流	(110)	(475)	(2,957)	(3,408)	(3,459)
投资活动产生的现金流	(131)	(414)	(1,478)	(1,704)	(1,729)
净增权益	(28)	(32)	(33)	(42)	(53)
净增债务	225	487	586	790	946
支付股息	28	32	33	42	53
其他融资现金流	224	(494)	165	(91)	(151)
融资活动产生的现金流	449	(7)	750	699	796
现金变动	391	(239)	(314)	(381)	259
期初现金	739	1,127	1,275	961	580
公司自由现金流	(57)	(233)	(1,064)	(1,080)	(537)
权益自由现金流	157	286	(449)	(242)	507

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1,127	1,275	961	580	839
应收帐款	347	419	612	940	1,273
库存	17	8	31	30	53
其他流动资产	9	42	18	72	59
流动资产总计	1,510	1,817	1,813	1,815	2,376
固定资产	73	75	1,290	2,467	3,395
无形资产	30	237	226	211	185
其他长期资产	163	129	108	103	83
长期资产总计	266	441	1,623	2,781	3,664
总资产	1,906	2,658	3,830	4,999	6,466
应付帐款	16	93	71	176	184
短期债务	349	667	500	1,080	2,020
其他流动负债	404	354	1,359	1,490	1,588
流动负债总计	770	1,114	1,929	2,746	3,792
长期借款	0	166	222	431	670
其他长期负债	26	71	80	80	80
股本	404	404	404	404	404
储备	965	1,028	1,145	1,293	1,480
股东权益	1,369	1,431	1,549	1,696	1,884
少数股东权益	8	54	50	46	40
总负债及权益	1,906	2,658	3,830	4,999	6,466
每股帐面价值 (人民币)	3.39	3.55	3.84	4.20	4.67
每股有形资产 (人民币)	3.32	2.96	3.28	3.68	4.21
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.93)	(1.10)	(0.59)	2.31	4.59

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	10.9	10.6	27.6	32.1	33.0
息税前利润率(%)	9.0	5.8	9.8	8.6	8.3
税前利润率(%)	15.5	6.8	10.0	8.6	7.5
净利率(%)	14.2	6.7	9.5	8.2	7.2
流动性					
流动比率(倍)	2.0	1.6	0.9	0.7	0.6
利息覆盖率(倍)	n.a.	2.1	5.3	4.1	2.9
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	53.5	96.2
速动比率(倍)	1.9	1.6	0.9	0.6	0.6
估值					
市盈率(倍)	80.3	123.8	64.0	51.0	40.1
核心业务市盈率(倍)	78.0	123.8	64.0	51.0	40.1
市净率(倍)	7.1	6.7	6.2	5.7	5.1
价格/现金流(倍)	130.6	53.3	23.3	15.5	8.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	96.2	74.9	21.5	14.2	10.4
周转率					
存货周转天数	9.0	6.2	7.2	7.5	7.0
应收帐款周转天数	127.0	120.4	118.7	122.1	120.4
应付帐款周转天数	6.1	17.2	18.8	19.4	19.6
回报率					
股息支付率(%)	23.5	41.4	22.1	22.1	22.1
净资产收益率(%)	10.3	5.6	10.1	11.7	13.5
资产收益率(%)	4.5	2.8	4.4	4.2	4.5
已运用资本收益率(%)	2.1	1.0	1.6	1.7	1.5

资料来源: 公司数据及中银证券预测