



300496.SZ

增持

原评级:增持

市场价格:人民币 32.53

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	47.6	11.9	3.5	17.9
相对深证成指	16.2	9.5	6.4	15.5

发行股数(百万)	403
流通股(%)	70
总市值(人民币 百万)	13,105
3 个月日均交易额(人民币 百万)	255
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
赵鸿飞	35

资料来源:公司公告,聚源,中银国际证券
以 2019 年 7 月 30 日收市价为标准

相关研究报告

《中科创达》20190126

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: 计算机应用

杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518090001

*孙业亮为本报告重要贡献者

中科创达

5G 将带动智能边缘端业务显著增长

近期公司发布 2019H1 业绩预告, 预计实现归母净利润 8,000 万~9,000 万, 同比增长 31~47%。年内业绩向好信号明显, 其中, 5G 手机端研发需求增速或超预期, 5G 建设也明显促进 IoT 业务及生态。维持增持评级。

支撑评级的要点

- 近三年内 Q2 单季增速首次转正为 49%, 年内业绩好转明显。公司 2019H1 预计营收增速为 27%, 净利润预增(中位数, 下同)为 39%, 扣非后净利润同增 80%。其中 Q2 单季实现净利润 3,544 万, 同比增长 49%, 为 2017 年来当季增速首次转正(2017~2018 分别为-27%和-21%)。预计主要受益于智能系统软件业务在 5G 等新技术的普及下持续增长, 以及智能网联汽车平台产品市场占有率提升。
- 19H2 的 5G 建设提速或将进一步提振智能手机和汽车端业务。自 2019 年 6 月国内 5G 牌照发放后, 建设提速非常明显, 在带宽容量等指标上实现层级跳跃。公司下游客户如手机、VR/AR 和智能汽车行业的智能边缘计算终端有望在出货量上实现爆发, 且公司在 5G license 授权优势明显, 有助于带动长周期的业绩增长。
- 智能汽车业务仍在投入期, 毛利率伴随产品化程度有望提升。行业发展趋势显示短期内智能网联平台技术研发仍将处于投入期, 而公司已经实现一颗芯片支持多操作系统功能, 并在 HMI 零部件、底层算法和业务支撑平台等领域着力实现产品化, 毛利率将跟随提升。

估值

- 预计 2019~2021 年净利润为 2.42/2.92/3.95 亿, EPS 为 0.60/0.73/0.98 元(2019~2020 年微调-1~3%), 对应 PE 为 54/45/33 倍。公司业绩增速提档, 后期业务将持续受益于 5G 投资建设, 在系统软件和人工智能领域具备核心优势, 可给予适当溢价, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 下游需求增长不及预期; 5G 投资不及预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	1,162	1,465	1,845	2,377	3,180
变动(%)	37	26	26	29	34
净利润(人民币 百万)	78	399	242	292	395
全面摊薄每股收益(人民币)	0.194	0.408	0.601	0.725	0.980
变动(%)	(35.1)	110.5	47.4	20.5	35.2
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.585	0.732	
调整幅度(%)			2.7	(1.0)	
全面摊薄市盈率(倍)	167.9	79.8	54.1	44.9	33.2
价格/每股现金流量(倍)	72.3	51.7	34.3	66.0	24.7
每股现金流量(人民币)	0.45	0.63	0.95	0.49	1.32
企业价值/息税折旧前利润(倍)	102.9	32.3	40.8	30.1	22.0
每股股息(人民币)	0.080	0.090	0.138	0.181	0.245
股息率(%)	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	1,162	1,465	1,845	2,377	3,180
销售成本	(744)	(858)	(1,081)	(1,410)	(1,867)
经营费用	(295)	(212)	(459)	(562)	(776)
息税折旧前利润	123	395	305	406	537
折旧及摊销	(55)	(75)	(110)	(139)	(164)
经营利润(息税前利润)	68	320	196	266	373
净利息收入/(费用)	(32)	3	(6)	(4)	(3)
其他收益/(损失)	44	80	67	43	47
税前利润	79	404	256	306	418
所得税	(3)	(2)	(10)	(9)	(17)
少数股东权益	(2)	3	4	5	6
净利润	78	399	242	292	395
核心净利润	78	399	242	292	395
每股收益(人民币)	0.194	0.408	0.601	0.725	0.980
核心每股收益(人民币)	0.194	0.990	0.601	0.725	0.980
每股股息(人民币)	0.080	0.090	0.138	0.181	0.245
收入增长(%)	37	26	26	29	34
息税前利润增长(%)	(11)	373	(39)	36	40
息税折旧前利润增长(%)	33	221	(23)	33	32
每股收益增长(%)	(35)	111	47	21	35
核心每股收益增长(%)	(37)	411	(39)	21	35

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	79	404	256	306	418
折旧与摊销	55	75	110	139	164
净利息费用	32	(3)	6	4	3
运营资本变动	(9)	9	133	(247)	(32)
税金	(5)	(234)	(10)	(9)	(17)
其他经营现金流	29	4	(112)	6	(4)
经营活动产生的现金流	181	253	383	199	531
购买固定资产净值	206	67	111	128	101
投资减少/增加	(145)	(174)	0	0	0
其他投资现金流	(475)	(137)	(238)	(256)	(203)
投资活动产生的现金流	(414)	(244)	(127)	(128)	(101)
净增权益	(32)	(36)	(56)	(73)	(99)
净增债务	487	(295)	(67)	77	102
支付股息	32	36	56	73	99
其他融资现金流	(494)	170	44	177	(42)
融资活动产生的现金流	(7)	(125)	(23)	254	60
现金变动	(239)	(116)	233	325	490
期初现金	1,127	1,275	894	1,127	1,452
公司自由现金流	(233)	9	256	71	430
权益自由现金流	286	(289)	195	151	535

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,275	894	1,127	1,452	1,942
应收帐款	419	505	717	831	1,231
库存	8	15	25	21	39
其他流动资产	42	24	41	55	72
流动资产总计	1,817	1,457	1,941	2,398	3,313
固定资产	75	73	69	57	45
无形资产	237	304	320	334	301
其他长期资产	129	120	104	84	69
长期资产总计	441	498	493	476	415
总资产	2,658	2,604	3,107	3,567	4,429
应付帐款	93	77	70	156	151
短期债务	667	374	331	407	509
其他流动负债	354	344	655	462	862
流动负债总计	1,114	795	1,056	1,025	1,523
长期借款	166	164	141	141	141
其他长期负债	71	94	64	76	78
股本	403	403	403	403	403
储备	1,028	1,180	1,383	1,856	2,212
股东权益	1,430	1,583	1,786	2,259	2,615
少数股东权益	54	58	62	66	73
总负债及权益	2,658	2,604	3,107	3,567	4,429
每股帐面价值(人民币)	3.55	3.93	4.43	5.61	6.49
每股有形资产(人民币)	2.96	3.17	3.64	4.78	5.74
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.10)	(0.89)	(1.63)	(2.24)	(3.21)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	10.6	27.0	16.5	17.1	16.9
息税前利润率(%)	5.8	21.9	10.6	11.2	11.7
税前利润率(%)	6.8	27.6	13.9	12.9	13.1
净利率(%)	6.7	27.2	13.1	12.3	12.4
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.8	1.8	2.3	2.2
利息覆盖率(倍)	2.1	n.a.	33.2	67.4	113.6
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.6	1.8	1.8	2.3	2.2
估值					
市盈率(倍)	167.9	79.8	54.1	44.9	33.2
核心业务市盈率(倍)	167.9	32.9	54.1	44.9	33.2
市净率(倍)	9.2	8.3	7.3	5.8	5.0
价格/现金流(倍)	72.3	51.7	34.3	66.0	24.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	102.9	32.3	40.8	30.1	22.0
周转率					
存货周转天数	6.2	5.0	6.7	6.0	5.9
应收帐款周转天数	120.4	115.2	120.9	118.8	118.3
应付帐款周转天数	17.2	21.1	14.5	17.3	17.6
回报率					
股息支付率(%)	41.4	9.1	23.0	25.0	25.0
净资产收益率(%)	5.6	26.5	14.4	14.4	16.2
资产收益率(%)	2.8	12.1	6.6	7.7	9.0
已运用资本收益率(%)	1.0	1.8	2.7	2.8	3.2

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371