

上半年业绩高增长, 三大业务发展势头良好, 5G 与 AI 带来更大成长空间 买入 (维持)

2019 年 08 月 08 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,465	1,868	2,403	3,099
同比 (%)	26.0%	27.6%	28.6%	29.0%
归母净利润 (百万元)	164	232	310	424
同比 (%)	110.5%	41.5%	33.3%	36.9%
每股收益 (元/股)	0.41	0.58	0.77	1.05
P/E (倍)	81.43	57.56	43.19	31.55

投资要点

- **事件:** 2019H1 中科创达实现营业收入 735.08 百万元, 同比增长 27.15%, 其中 2019Q2 实现营业收入 400.20 百万元, 同比增长 34.71%; 2019H1 归母净利润 88.21 百万元, 同比增长 44.46%, 其中 2019Q2 实现归母净利润 37.61 百万元, 同比增长 62.86%。
- **上半年业绩高增长, 利润显著提高。** 中科创达软件开发业务收入逐年增加, 2019H1 实现营业收入 317.59 百万元, 同比增速为 14.70%, 占营业总收入的比重为 43.20%; 技术服务收入 257.67 百万元, 同比增速为 75.72%, 占营业总收入的比重为 35.05%。我们认为, 中科创达借助全球智能手机和平板电脑等智能设备渗透率提升的契机, 软件开发和技术服务的营收将继续稳增。
- **核心业务稳步扩张, 新一代网联汽车及智能物联网收益显现。** 2019 年上半年, 公司传统核心业务智能操作系统业务收入对比同期增长 17.57%; 公司新一代网联汽车业务实现营业收入 175.72 百万元, 较上年同期增长 74.47%, 持续高速增长; 公司面向优质客户提供多种智能物联网硬件产品, 物联网业务实现营业收入 103.04 百万元, 较上年同期增长 22.48%。
- **坚持“技术+生态”发展战略, 实现垂直整合布局。** 中科创达携手上游芯片巨头, 协同下游各类软件与服务, 建立贯穿产业链的垂直整合生态。我们预计未来公司将在目前生态布局的基础上, 继续扩大垂直行业赋能。
- **盈利预测与投资评级:** 我们持续看好中科创达业务发展, 预计 2019-2021 年营收分别为 18.68 亿元、24.03 亿元、30.99 亿元。EPS 分别为 0.58 元、0.77 元和 1.05 亿元, 对应的 PE 估值分别为 58/43/32X, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 智能手机市场需求不及预期; 中美贸易摩擦加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.21
一年最低/最高价	20.64/39.81
市净率(倍)	8.19
流通 A 股市值(百万元)	9388.09

基础数据

每股净资产(元)	4.05
资产负债率(%)	29.07
总股本(百万股)	402.86
流通 A 股(百万股)	282.69

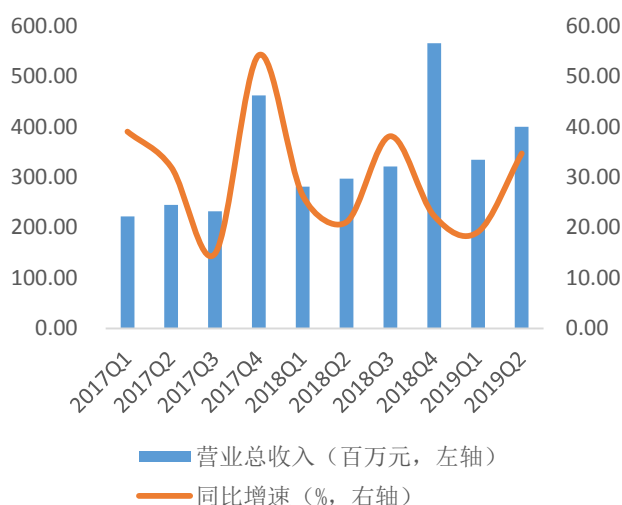
相关研究

- 1、《中科创达 (300496): 中科创达: 持续技术领先, 携手巨头、锻造智能生态之基》2019-05-23

1. 上半年业绩高增长，利润显著提高

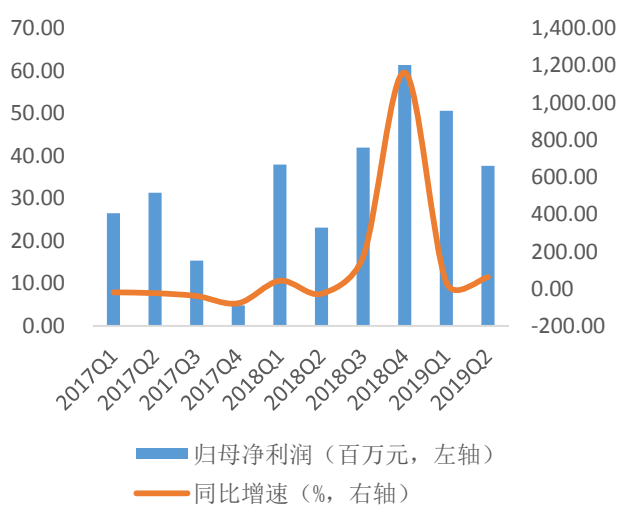
2019H1 中科创达实现营业收入 735.08 百万元，同比增长 27.15%，其中 2019Q2 实现营业收入 400.20 百万元，同比增长 34.71%；2019H1 归母净利润 88.21 百万元，同比增长 44.46%，其中 2019Q2 实现归母净利润 37.61 百万元，同比增长 62.86%。我们认为中科创达的智能汽车业务保持高速增长，智能系统软件业务在 5G 等新技术的普及下也将持续增长。

图 1：中科创达单季营业收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

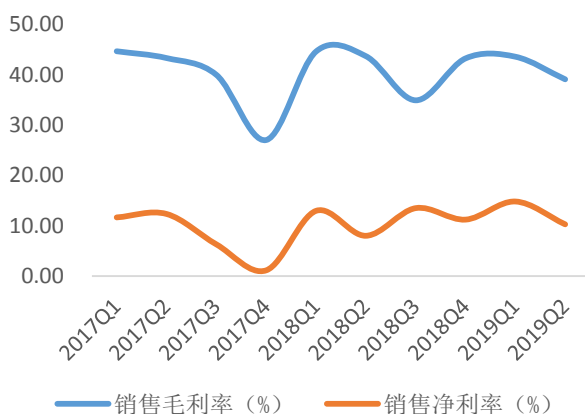
图 2：中科创达单季归母净利润



数据来源：Wind，东吴证券研究所

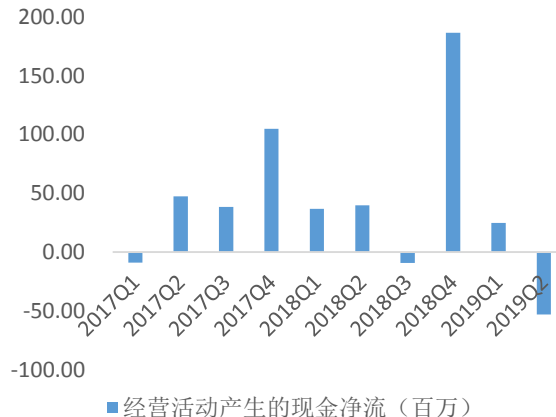
2019Q2 中科创达销售毛利率为 39.03%，较一季度下降 4.49 个 PC。销售净利率为 10.27%，较一季度下降 4.53 个 PC。主要系公司加大研发投入及人工成本增加所致。2019H1 中科创达经营活动产生的现金净流量为 -28.59 百万元，同比下降 137.40%，主要系支付经营性款项增加所致。其中 2019Q2 经营活动产生的现金净流量为 -53.19 百万元。

图 3：中科创达单季度销售毛利率、净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

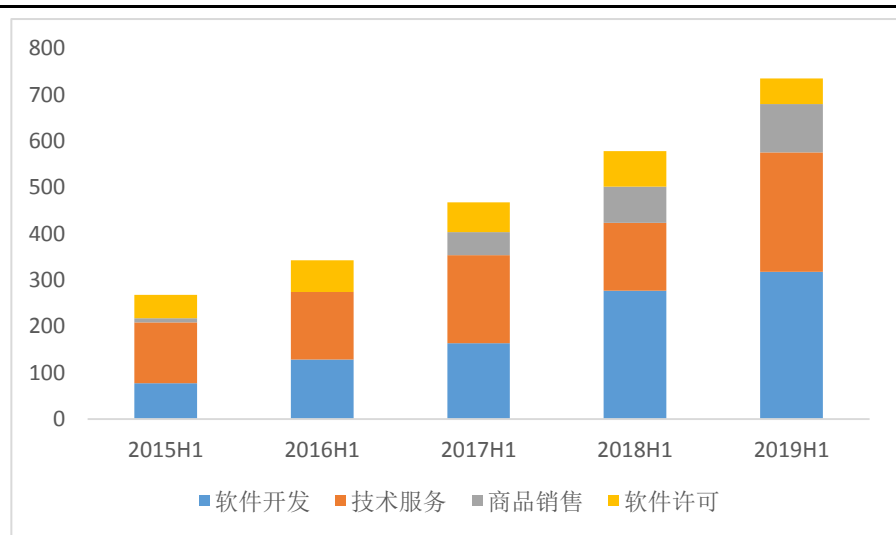
图 4：中科创达单季度现金净流



数据来源：Wind，东吴证券研究所

中科创达软件开发业务收入逐年增加，2019H1 实现营业收入 317.59 百万元，同比增速为 14.70%，占营业总收入的比重为 43.20%；技术服务收入 257.67 百万元，同比增速为 75.72%，占营业总收入的比重为 35.05%。据 Strategy Analytics 预测，2019 年 5G 手机出货量仅 500 万台，而 2020 年出货量将达 6500 万台。我们认为，中科创达借助全球智能手机和平板电脑等智能设备渗透率提升的契机，软件开发和技术服务的营收将继续稳增。

图 5：中科创达半年度主营业务构成（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 核心业务稳步扩张，新一代网联汽车及智能物联网收益显现

在数字化产业升级及全球科技变革的时代背景下，5G 产业化明显加速。2019 年上半年，公司传统核心业务智能操作系统业务继续稳步扩张，收入对比同期增长 17.57%。随着 5G 基础设施的逐步完善及商用，各种智能终端更新换代的需求开始释放。中科创达为全球知名终端厂商提供智能操作系统产品，公司 2019H1 来自于终端厂商的收入为 255.88 百万元，较上年同期增长 15.11%。

中科创达早在 2013 年就前瞻性布局新一代网联汽车业务。近两年来汽车行业正处于产业变革前期，公司加大研发投入并持续产品创新，成功穿越产业变革周期。公司产品在未来汽车车型中的渗透率持续提升，新一代网联汽车业务持续高速增长，汽车业务收入在公司业务收入中的占比由 2016 年的 5.45% 进一步提升至 2019 年上半年的 23.91%，2016 年至 2018 年复合年均增长率高达 145.86%。2019H1 公司新一代网联汽车业务实现营业收入 175.72 百万元，较上年同期增长 74.47%。其中软件开发、技术服务收入 141.69 百万元，软件许可收入 34.03 百万元。

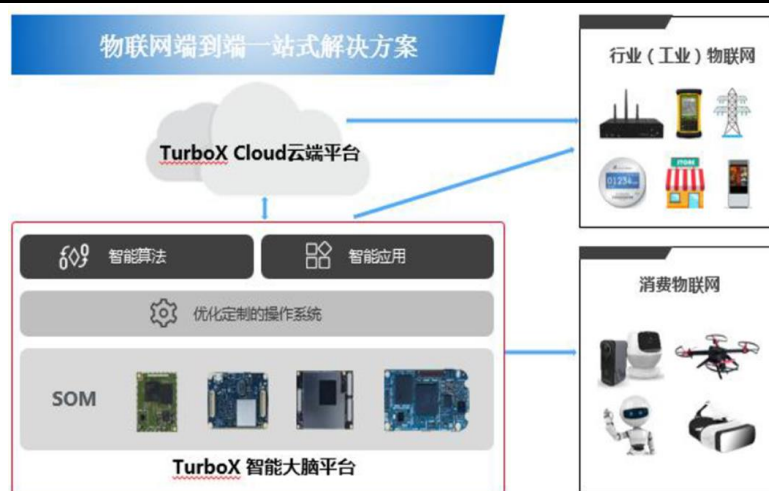
图 6：智能网联汽车产品



数据来源：公司 2019 年半年度报告，东吴证券研究所

中科创达面向智能物联网市场推出 TurboX 智能大脑平台产品以及 TurboX Cloud 智能物联网云平台产品，面向优质客户提供多种智能物联网硬件产品。2019 年上半年，公司物联网业务实现营业收入 103.04 百万元，较上年同期增长 22.48%。

图 7：TurboX Cloud 智能物联网云平台

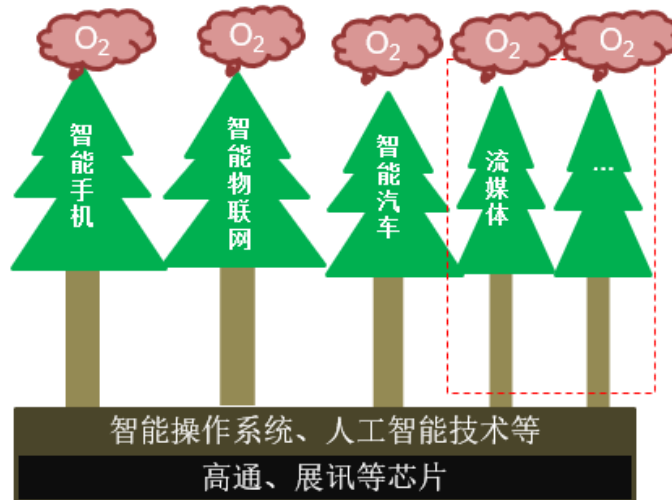


数据来源：公司 2019 年半年度报告，东吴证券研究所

3. 坚持“技术+生态”发展战略，实现垂直整合布局

中科创达坚持“技术+生态”的平台发展战略：“技术”即在智能操作系统和人工智能相关技术领域持续研发投入并实现规模效应；“生态”即通过与产业链中领先的芯片、终端、运营商、软件与互联网以及元器件厂商开展紧密合作，实现垂直整合。中科创达携手上游芯片巨头，协同下游各类软件与服务，建立贯穿产业链的垂直整合生态。我们预计未来公司将在目前生态布局的基础上，继续扩大垂直行业赋能。

图 8：中科创达生态布局



数据来源：公司 2019 年半年度报告，东吴证券研究所

4. 盈利预测

我们持续看好中科创达业务发展，预计 2019-2021 年营收分别为 18.68 亿元、24.03 亿元、30.99 亿元。EPS 分别为 0.58 元、0.77 元和 1.05 元，对应的 PE 估值分别为 58/43/32X，给予“买入”评级。

5. 风险提示

- 1、智能手机市场需求饱和，5G 智能终端不能及时放量，中科创达智能手机业务承压。
- 2、智能物联网业务及智能汽车业务发展不及预期，业绩贡献不及预期。
- 3、与高通等芯片巨头合作不能继续，产品前瞻性布局受到影响。
- 4、网络技术建设不完善，5G 商用节奏不及预期。
- 5、中美贸易摩擦加剧。

中科创达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,457	1,999	2,008	2,741	营业收入	1,465	1,868	2,403	3,099
现金	894	1,221	1,081	1,487	减: 营业成本	854	1,119	1,441	1,859
应收账款	489	652	816	1,078	营业税金及附加	4	7	9	12
存货	15	16	24	27	营业费用	96	91	125	160
其他流动资产	58	110	88	149	管理费用	187	411	505	620
非流动资产	1,147	1,148	1,150	1,166	财务费用	-3	20	23	27
长期股权投资	45	43	43	44	资产减值损失	4	0	0	0
固定资产	73	92	114	143	加: 投资净收益	3	3	4	5
在建工程	0	4	6	7	其他收益	-2	6	6	6
无形资产	304	293	280	264	营业利润	169	230	310	432
其他非流动资产	725	717	707	708	加: 营业外净收支	-0	16	15	8
资产总计	2,604	3,147	3,159	3,907	利润总额	169	246	325	440
流动负债	795	1,176	984	1,383	减: 所得税费用	2	14	16	18
短期借款	374	374	374	374	少数股东损益	3	-1	-1	-2
应付账款	77	146	141	229	归属母公司净利润	164	232	310	424
其他流动负债	344	656	469	781	EBIT	176	242	317	427
非流动负债	257	225	192	161	EBITDA	251	337	433	555
长期借款	164	131	99	68					
其他非流动负债	94	94	94	94	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,052	1,400	1,176	1,544	每股收益(元)	0.41	0.58	0.77	1.05
少数股东权益	58	57	56	54	每股净资产(元)	3.71	4.19	4.78	5.73
					发行在外股份(百万股)	403	403	403	403
归属母公司股东权益	1,494	1,690	1,927	2,308	ROIC (%)	8.3%	10.0%	12.1%	14.5%
负债和股东权益	2,604	3,147	3,159	3,907	ROE (%)	10.8%	13.3%	15.6%	17.9%
					毛利率 (%)	41.7%	40.1%	40.0%	40.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率 (%)	11.2%	12.4%	12.9%	13.7%
经营活动现金流	253	473	96	640	资产负债率 (%)	40.4%	44.5%	37.2%	39.5%
投资活动现金流	-244	-88	-108	-133	收入增长率 (%)	26.0%	27.6%	28.6%	29.0%
筹资活动现金流	-125	-59	-129	-100	净利润增长率 (%)	110.5%	41.5%	33.3%	36.9%
现金净增加额	-101	326	-140	406	P/E	81.43	57.56	43.19	31.55
折旧和摊销	75	95	116	128	P/B	8.96	7.92	6.95	5.80
资本开支	38	3	2	14	EV/EBITDA	52.41	38.00	29.84	22.47
营运资本变动	2	136	-342	72					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>