

2020年01月01日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

高业绩考核目标彰显业绩信心，三大业务协同推进未来业绩高增长、高质量发展

买入（维持）

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)	110.58	78.17	58.66	42.85

投资要点

- **事件：**12月30日公告，中科创达拟向激励对象授予339.80万份股票期权，约占本激励计划签署时公司股本总额402,515,097股的0.84%，全部一次性授予，行权价格为每份33.46元。计划首次授予的激励对象共75人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术(业务)骨干。
- **高业绩考核目标彰显业绩信心：**业绩考核目标为以2018年净利润(扣非净利润)为基数，2020-2022年净利润增长率不低于120%、140%、160%。三季度业绩超预期，加大存货储备，彰显未来业绩信心，前三季度存货为0.48亿元，较去年同期增长322.99%，物料采购加大增加预付账款支出，前三季度预付账款为0.34亿元，较去年同期增长46.38%。
- **覆盖核心员工，重视研发，技术是5G卡位关键：**本次中层管理人员(32人)以及核心业务人员(22人)以及核心技术骨干人员(18人)共72人，占授予股票期权总数的比例94.85%。不断加大研发投入及积累，2019年前三季度中科创达研发费用为1.34亿元，同比增长10.17%，同时注重与行业内全球领先企业的合作创新，与高通、Intel、TI、SONY、QNX、NXP等分别运营了多个联合实验室，跟踪研发行业前沿技术，推动智能终端产业的技术发展。目前在操作系统底层技术、智能视觉引擎、新一代智能驾驶舱、终端安全、人机交互、智能模块等方面都拥有先进的核心技术产品，并广泛应用在各类智能终端产品中。
- **物联网及车联网业绩贡献逐步起量，智能终端将受益5G换机大周期：**随着智能网联汽车和物联网应用的加速落地，业绩贡献逐步显现，三季度已经贡献主要业绩增量，助推业绩超预期。对于智能终端业务来讲，预计20年起全球进入换机潮，随之带来手机厂商的操作系统二次开发需求进入新一轮成长期。
- **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78/59/43X，维持“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)	45.14
一年最低/最高价	21.65/51.51
市净率(倍)	10.66
流通A股市值(百万元)	12783.28

基础数据

每股净资产(元)	4.23
资产负债率(%)	37.16
总股本(百万股)	402.52
流通A股(百万股)	283.19

相关研究

- 1、《中科创达 (300496)：中科创达：三季度业绩超预期，“技术+生态”战略持续推进，业绩稳定可期》2019-10-22
- 2、《中科创达 (300496)：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》2019-08-09
- 3、《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

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	4.20	4.79	5.73
归属母公司股东权益	1,494	1,690	1,927	2,308	发行在外股份(百万股)	403	403	403	403
负债和股东权益	2,604	3,147	3,159	3,907	ROIC(%)	8.3%	10.0%	12.1%	14.5%
					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	110.58	78.17	58.66	42.85
折旧和摊销	75	95	116	128	P/B	12.17	10.75	9.43	7.87
资本开支	38	3	2	14	EV/EBITDA	71.60	52.27	40.96	31.14
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，并注明出自为东吴证券研究所，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>