

2020年02月27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

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	68.15
一年最低/最高价	25.65/79.90
市净率(倍)	14.32
流通A股市值(百万元)	19299.52

## 基础数据

每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	30.41
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): 定增预案出台, 5G 布局领先优势将继续保持, 未来业绩稳定可期》  
2020-02-24

2、《中科创达 (300496): 业绩预告高增长, 乘风 5G, 业绩高质量发展稳定可期》2020-01-08

3、《中科创达 (300496): 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》2020-01-01

# 全年业绩符合预期，三大业务协同推进业务高歌稳进

## 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,827	2,293	2,931	3,795
同比 (%)	24.7%	25.5%	27.8%	29.5%
归母净利润 (百万元)	238	317	456	667
同比 (%)	44.6%	33.3%	43.9%	46.2%
每股收益 (元/股)	0.59	0.79	1.13	1.66
P/E (倍)	115.43	86.57	60.14	41.13

- **事件:** 2月27日, 中科创达公布2019年审计报告, 全年业绩实现营业收入18.27亿元, 同比增长24.74%; 实现归母净利润2.38亿元, 同比增长44.63%, 同时公布2020年1季度业绩预告, 营业收入预计较去年同期增长30%以上, 实现归母净利润0.6亿元-0.7亿元, 同比增长18.58%-38.35%。
- **三大业务收入保持稳健增长:** 智能软件业务: 领先优势继续保持, 加快上游芯片厂商合作, 2019年实现营业收入9.67亿元, 较上年同期增长13.83%。公司智能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16年的5.45%进一步提高至19年的26.33%, 16年至19年复合年均增长率高达118.37%, 物联网业务: 技术优势显著, 收入增长稳健, 19年物联网业务实现营业收入3.79亿元, 较上年同期增长12.8%。
- **研发支出稳步增加:** 2019年Q4中科创达销售费用为2050.42万元, 同比减少46.08%, 年度销售费用为8.65亿元, 同比下降9.42%; 2019年Q4发生管理费用(含研发费用1.47亿元)21079.5万元, 环比增加104.31%, 管理费用大幅提升的原因为Q4研发费用较Q3环比增加188.28%。19年总研发支出为3.39亿元, 同比增长21.07%。
- **全球化战略持续推进, 助推业绩持续高歌稳进:** 注重与行业内全球领先企业的合作创新, 目前与高通、Intel、TI、SONY、QNX、NXP等分别运营了多个联合实验室, 同时加快全球化客户拓展, 目前公司在欧洲、北美、日本、韩国、印度及东南亚地区均有业务布局。
- **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2020-2022年营收分别为22.93亿元、29.31亿元、37.95亿元。EPS分别为0.79元、1.13元和1.66元, 对应的PE估值分别为87/60/41X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G产业部署不及预期; 车联网进度不及预期。

## 1. 全年业务表现符合预期，一季度增长持续稳健

2月27日，中科创达公布2019年审计报告，全年业绩实现营业收入18.27亿元，同比增长24.74%；实现归母净利润2.38亿元，同比增长44.63%，同时公布2020年1季度业绩预告，营业收入预计较去年同期增长30%以上，实现归母净利润0.6亿元-0.7亿元，同比增长18.58%-38.35%。

图1：2014-2019 中科创达营业收入



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图2：2014-2019 中科创达单季归母净利润



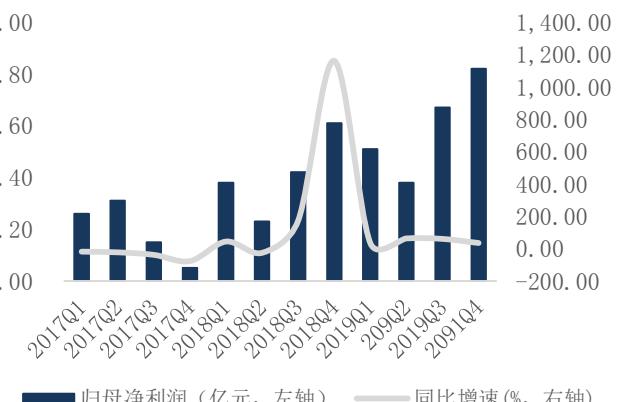
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：中科创达单季营业收入



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

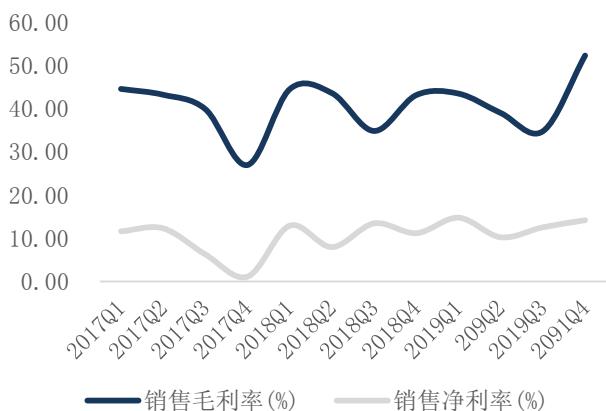
图4：中科创达单季归母净利润



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

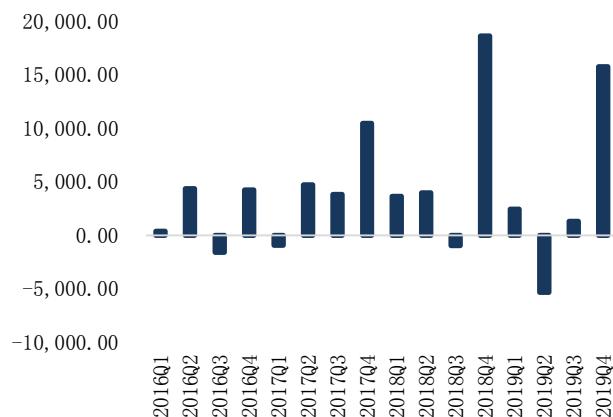
2019年Q4中科创达销售毛利率为52.33%，同比上升9.15pp，环比17.52pp。销售净利率为14.21%，同比上升3.00pp，环比上升1.63pp，公司第四季度销售毛利率较第三季度有明显提升。2019年Q4中科创达经营活动产生的现金净流量为1.57亿元。

图 5：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 6：中科创达单季度经营性活动现金净流量（万元）

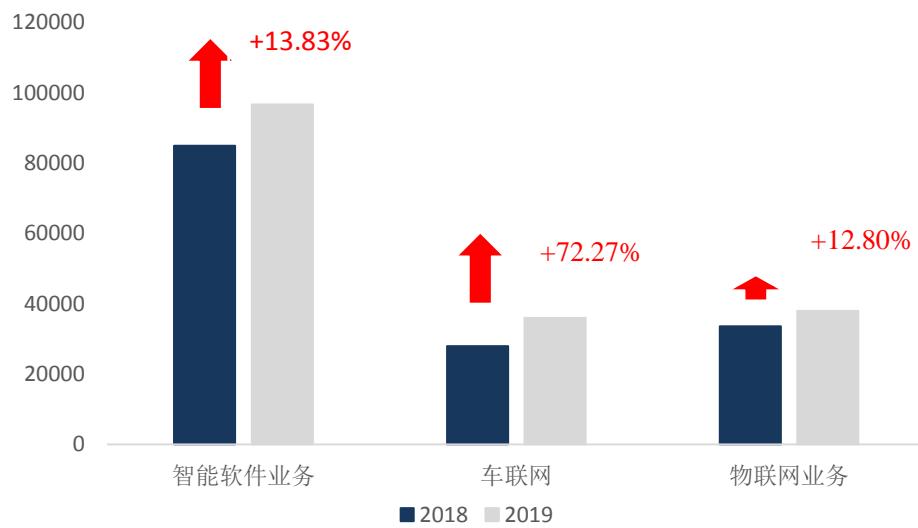


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 技术及战略布局领先，三大业务收入保持稳健向上

中科创达依托智能平台技术，深耕智能手机、智能汽车、智能物联网三大市场，19年各项业务均实现稳健增长。

图 7：2018、2019 年中科创达三大业务收入情况（万元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

### 1、智能软件业务：领先优势继续保持，加快上游芯片厂商合作

以智能操作系统技术为核心，聚焦人工智能关键技术，为各类客户提供的操作系统软件产品通用性强、拓展性强，并以全球领先的 AI 智能视觉引擎技术为客户实现增量价值。2019 年实现营业收入 9.67 亿元，较上年同期增长 13.83%。

与上游芯片厂商继续开展深入合作：主要芯片客户包括高通、华为、ARM、Intel、展锐、三星、瑞萨、TI 等。19 年来自于芯片厂商的收入为 3.43 亿元，较上年同期增长 17.75%。

终端客户收入增长稳定：终端客户包括华为、OPPO、VIVO、小米、三星、传音、一加、索尼、夏普、富士通、摩托罗拉、联想、TCL 等。19 年来自于终端厂商的收入为 4.13 亿元，较上年同期增长 27.45%。

## 2、智能网联汽车业务：募资加码研发，收入贡献迅速显现

公司在 2013 年开始大力投入新一代智能网联汽车业务，领先于产业发展的战略部署使公司赢在起跑线。

智能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% 进一步提高至 2019 年的 26.33%，16 年至 19 年复合年均增长率高达 118.37%，汽车业务收入在公司业务收入中的占比亦逐年提升，由 16 年的 5.45%，提升至 19 年的 26.33%。

2 月 24 日中科创达发布定增预案公告：拟定增不超过 17.01 亿元，39%（约 6.59 亿元）用于智能网联汽车操作系统、22%（3.68 亿元）智能驾驶辅助系统；募集资金 50% 以上用于车联网项目研发，在操作系统方面，助力打造车云结合、开放、统一、安全等特点的新一代智能网联汽车操作系统；在智能驾驶辅助系统方面，打造全连接的智能驾驶辅助系统 SmartDrive。我们认为本次定增方案的出台，表明物联网业务将是公司发展的重要方向，未来业绩贡献有望逐步加大，

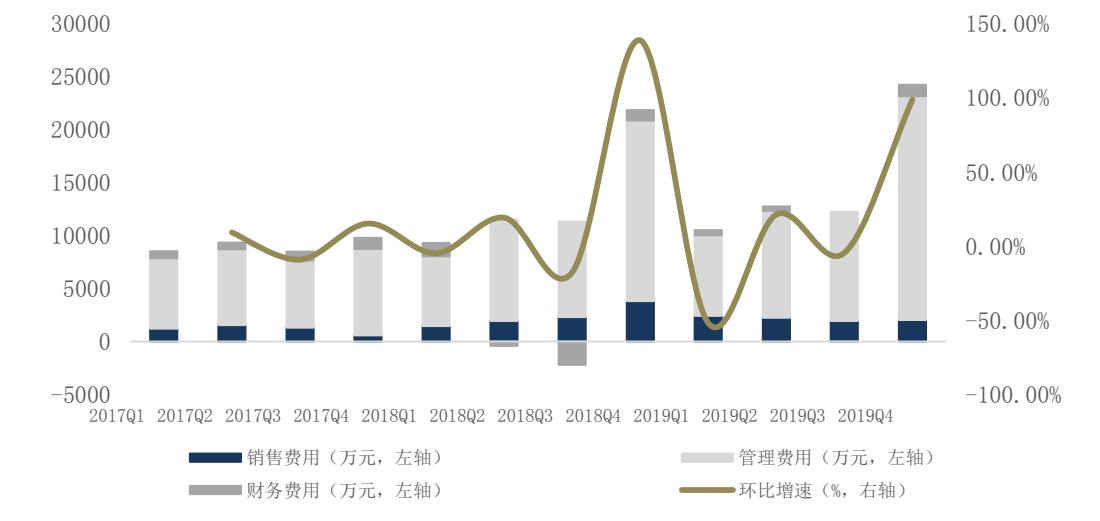
## 3、物联网业务：技术优势显著，收入增长稳健

依托全球领先的操作系统开发技术能力，面向渠道客户提供通用型功能的 SoM 核心板，面向细分领域客户提供差异化产品，19 年物联网业务实现营业收入 3.79 亿元，较上年同期增长 12.8%。

## 3. 三费合理变动，研发支出持续加码

2019 年 Q4 中科创达销售费用为 0.21 亿元，同比减少 46.08%，年度销售费用为 0.87 亿元，同比下降 9.42%；2019 年 Q4 发生管理费用（含研发费用 1.47 亿元）2.11 亿元，环比增加 104.31%，管理费用大幅提升的原因为 Q4 研发费用较 Q3 环比增加 188.28%。

图 8：三大费用明细及其环比增速（%）

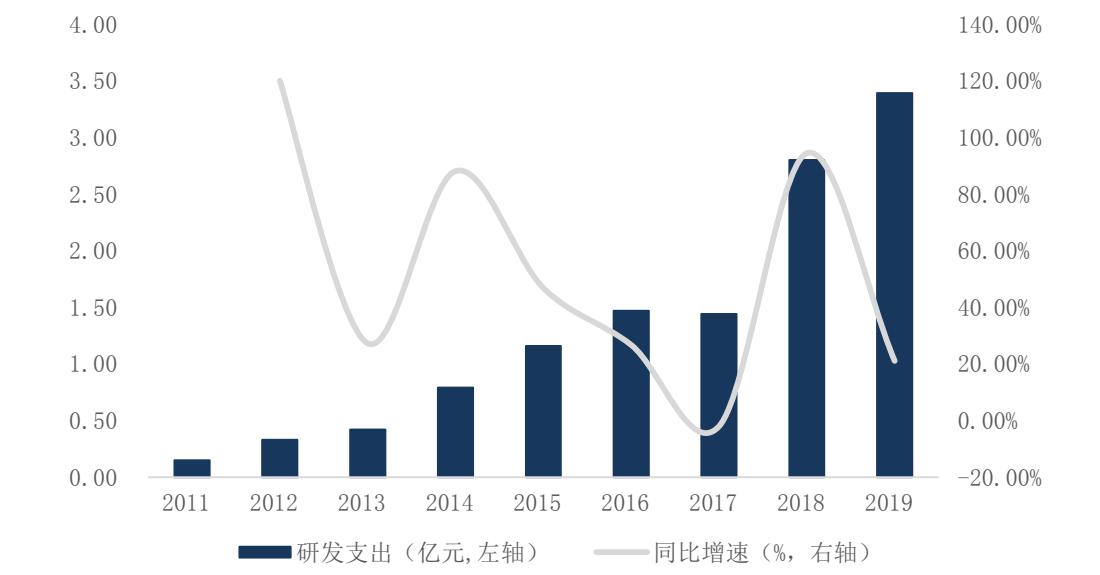


数据来源：wind, 东吴证券研究所

注：管理费用含研发费用

2019 年度中科创达研发支出为 3.39 亿元，同比增长 21.07%，主要系原立项的研发项目继续开发和新立项研发项目新增研发投入所致。

图 9：19 年研发支出同比增加 20% 以上



数据来源：wind, 东吴证券研究所

#### 4. 全球化战略持续推进，海外收入贡献有望进一步提升

2019 年海外业务实现收入 10.15 亿元，营业收入占比为 55.54%，较 2018 年(45.74%)提升 9.8pp，我们认为随着海外市场及客户不断拓展，收入贡献将稳步提升。

客户方面：公司在全球拥有超过 500 家客户，并覆盖了超过 1/4 的产业链内世界五百强企业。

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；并与重庆临空远翔股权投资基金、重庆天使投资引导基金、北极光创投共同成立产业投资基金，整合资源助力创新，为智能终端产业链内各类企业及创新创业者提供产业平台。

全球化战略布局：公司拥有一支对操作系统技术具有深入理解的全球化专业研发团队。立足国内，放眼全球。公司在欧洲、北美、日本、韩国、印度及东南亚地区均有业务布局。全球化的业务布局使公司能够及时掌握每个市场的前沿技术趋势、客户需求，保持技术领先地位，提升研发效率及客户满意度。

## 5. 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 2020-2022 年营收分别为 22.93 亿元、29.31 亿元、37.95 亿元。EPS 分别为 0.79 元、1.13 元和 1.66 元，对应的 PE 估值分别为 87/60/41X，维持“买入”评级。

## 6. 风险提示

5G 产业部署不及预期；车联网进度不及预期。

中科创达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,531</b>	<b>1,793</b>	<b>2,287</b>	<b>2,930</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,827</b>	<b>2,293</b>	<b>2,931</b>	<b>3,795</b>
现金	748	914	1,054	1,441	减: 营业成本	1,048	1,302	1,649	2,088
应收账款	658	782	1,058	1,325	营业税金及附加	5	9	11	15
存货	35	27	51	48	营业费用	87	119	150	205
其他流动资产	90	69	124	116	管理费用	210	505	615	759
<b>非流动资产</b>	<b>1,299</b>	<b>1,302</b>	<b>1,307</b>	<b>1,321</b>	财务费用	20	29	33	36
长期股权投资	40	39	38	36	资产减值损失	-1	10	11	11
固定资产	85	101	123	149	加: 投资净收益	3	5	3	3
在建工程	2	1	1	1	其他收益	-0	6	6	6
无形资产	340	336	331	321	<b>营业利润</b>	<b>246</b>	<b>330</b>	<b>470</b>	<b>690</b>
其他非流动资产	833	824	814	814	加: 营业外净收支	-1	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	<b>2,830</b>	<b>3,095</b>	<b>3,594</b>	<b>4,251</b>	<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>330</b>	<b>470</b>	<b>690</b>
<b>流动负债</b>	<b>793</b>	<b>795</b>	<b>878</b>	<b>906</b>	减: 所得税费用	9	14	16	22
短期借款	402	402	402	402	少数股东损益	-1	-1	-2	1
应付账款	80	115	132	181	<b>归属母公司净利润</b>	<b>238</b>	<b>317</b>	<b>456</b>	<b>667</b>
其他流动负债	311	278	343	323	EBIT	248	330	465	677
<b>非流动负债</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	EBITDA	341	429	586	810
长期借款	4	3	3	4					
其他非流动负债	63	63	63	63					
<b>负债合计</b>	<b>860</b>	<b>862</b>	<b>945</b>	<b>973</b>					
少数股东权益	53	52	50	51					
归属母公司股东权益	1,916	2,181	2,599	3,227					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,830</b>	<b>3,095</b>	<b>3,594</b>	<b>4,251</b>					
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	142	342	326	600	每股收益(元)	0.59	0.79	1.13	1.66
投资活动现金流	-74	-92	-117	-138	每股净资产(元)	4.76	5.42	6.46	8.02
筹资活动现金流	-36	-84	-70	-75	发行在外股份(百万股)	403	403	403	403
现金净增加额	27	166	139	387	ROIC(%)	10.2%	12.1%	14.8%	17.9%
折旧和摊销	93	99	121	134	ROE(%)	12.0%	14.1%	17.1%	20.4%
资本开支	88	4	7	16	毛利率(%)	42.6%	43.2%	43.7%	45.0%
营运资本变动	-210	-92	-273	-228	销售净利率(%)	13.0%	13.8%	15.6%	17.6%
					资产负债率(%)	30.4%	27.9%	26.3%	22.9%
					收入增长率(%)	24.7%	25.5%	27.8%	29.5%
					净利润增长率(%)	44.6%	33.3%	43.9%	46.2%
					P/E	115.43	86.57	60.14	41.13
					P/B	14.32	12.58	10.55	8.50
					EV/EBITDA	79.69	62.92	45.86	32.67

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>