

中科创达 (300496): 整体业绩持续向好, 智能网联汽车业务增长迅猛

2020 年 03 月 30 日

推荐/首次

中科创达

公司报告

报告摘要:

三大业务营收稳步攀升, 公司整体经营情况持续向好

报告期内公司实现营业收入 182,685.86 万元, 较上年同期增长 24.74%, 实现归母净利润 23,763.82 万元, 较上年同期增长 44.63%, 销售额稳定攀升, 利润显著提高。其中, 智能软件业务实现营业收入 96,651.33 万元, 同比增长 13.83%; 智能网联汽车业务实现营业收入 48,112.50 万元, 较上年同期增长 72.27%; 物联网业务实现营业收入 37,922.03 万元, 同比增长 12.8%。

领先产业发展, 智能网联汽车业务持续高速增长

得益于超前的战略部署, 公司成功穿越汽车产业变革周期, 产品在未来汽车车型中的渗透率持续提升。2019 年公司智能网联汽车业务同比增长 72.27%, 2016 年至 2019 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也逐年提升, 由 2016 年的 5.45%, 提升至 2019 年的 26.33%。

智能时代来临, 逐步探索研发资源的全球布局

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。公司未来紧跟“万物互联+人工智能+5G”的趋势, 以“创造丰富多彩的智能世界”为使命, 将积极建立全球行销渠道, 建立全覆盖的全球行销网络, 持续扩大全球市场占有率, 并逐步探索并实现研发资源的全球布局。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 20-22 年实现归母净利润分别为 3.26 亿元、4.41 亿元和 5.80 亿元; 对应 EPS 分别为 0.81 元、1.10 元和 1.44 元, 当前股价对应 PE 分别为 67.21 倍、49.78 倍和 37.84 倍。我们看好公司未来发展, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 公司业务拓展不及预期; 行业进展不及预期

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,464.58	1,826.86	2,380.00	3,050.00	3,850.00
增长率 (%)	26.00%	24.74%	30.28%	28.15%	26.23%
归母净利润 (百万元)	164.30	237.64	326.45	440.77	579.88
增长率 (%)	119.15%	42.06%	37.71%	35.02%	31.56%
净资产收益率 (%)	11.00%	12.40%	15.87%	19.74%	23.33%
每股收益 (元)	0.41	0.59	0.81	1.10	1.44
PE	131.63	91.75	67.21	49.78	37.84
PB	14.71	11.45	10.67	9.83	8.83

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

中科创达成立于 2008 年 3 月, 是全球领先的智能操作系统产品和技术提供商。公司坚持“技术+生态”的平台发展战略, 以智能操作系统技术为核心, 聚焦人工智能关键技术, 助力并加速智能软件、智能网联汽车、智能物联网等领域的产品化与技术创新, 为智能产业赋能, 积累了丰富的研发经验和众多自主知识产权。公司多次获得 CES 创新奖, 并荣登“福布斯中国上市公司潜力企业榜”。

交易数据

52 周股价区间 (元)	79.90-25.65
总市值 (亿元)	219.56
流通市值 (亿元)	154.20
总股本/流通 A 股 (万股)	40,251/28,319
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1041.89%

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

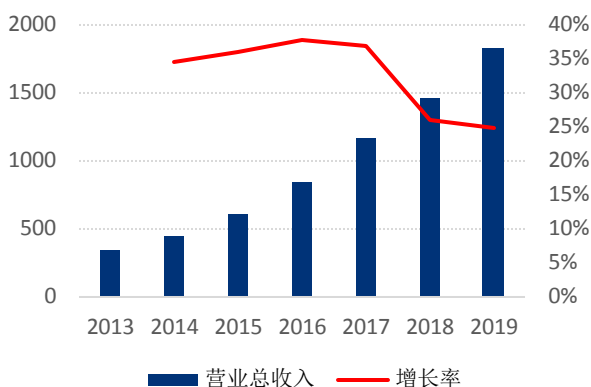
执业证书编号:

S1480519050004

全年业绩表现符合预期，整体表现持续向好

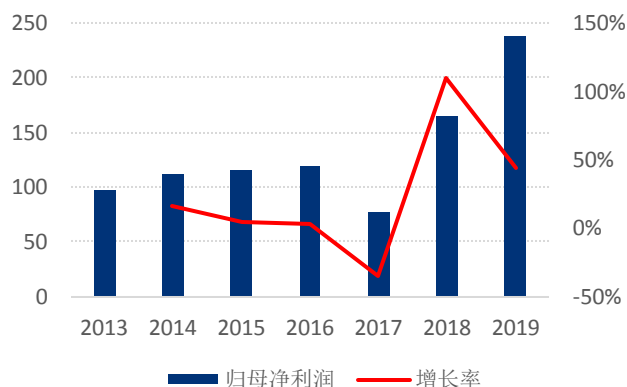
2月27日，中科创达发布2019年年度报告，报告期内公司实现营业收入182,685.86万元，同比增长24.74%，归母净利润实现23,763.82万元，同比增长44.63%。主要原因是5G技术的落地驱动了公司各项业务的增长，其中，智能手机业务受益于5G新机型需求的释放，增速超过15%；“软件定义汽车”时代来临，公司智能网联汽车操作系统产品持续快速增长，营业收入同期增长超60%。

图1：2013-2019年公司营业收入及增长率（百万元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图1：2013-2019年公司归母净利润及增长率（百万元）



资料来源：wind，东兴证券研究所

三大业务协同并进，智能网联汽车业务占比扩大

智能软件业务方面，公司已形成从硬件驱动、操作系统内核、中间件到上层应用的全面技术体系，核心技术涵盖4G/5G通信协议栈、深度学习、图形图像技术、系统优化、自动化测试和安全技术等多个方面，业务模式包括软件开发、技术服务及软件许可。其提供的智能软件产品在智能终端生态链中具有“承上启下”的特点，获得了贯穿产业链的大量合作伙伴。报告期内该业务继续稳步扩张，实现营业收入9.7亿元，同比增长13.83%，但其占公司总营收的比重由2018年的58%，下降至2019年的52.9%。

智能网联汽车业务方面，公司早在2013年就开始前瞻性布局，其提供的产品通过“软件”打破传统行业边界，使公司始终领跑产业发展，2016年至2019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2016年的5.45%，提升至2019年的26.33%。公司目前形成了集软件IP授权、产品售卖、开发服务于一体的业务模式，在全球范围内布局新一代网联汽车业务，市场渗透率持续提升，在全球拥有超过100家智能网联汽车客户。报告期内，该项业务实现营业收入48,112.50万元，同比增长72.27%。其中软件开发、技术服务收入37,814.92万元，软件许可收入10,297.58万元，软件许可收入较上年同期增长52.20%。

物联网业务方面，依托全球领先的操作系统开发技术能力，公司于2016年推出“核心板+操作系统+核心算法”一体化的SoM (System on Module)产品，服务于下游较为分散的物联网应用场景，形成了SoM模块的规模化出货。此外，公司亦面向细分领域客户提供差异化产品，主要包括机器人、VR/AR、Dash Camera（行

车记录仪)、可穿戴设备等。主要客户包括全球知名的扫地机器人厂商、JVC、优必选、全球知名的 VR 互联网厂商以及国内著名终端厂商等。报告期内, 公司发布了多款新一代 SoM 产品。其中, TurboX T55 模组支持 5G 通信功能。面向边缘计算领域, 公司推出了边缘计算平台 TurboX Edge Kit。该平台针对边缘计算场景的客户需求, 实现了边缘与云端的数据协同、控制协同和管理协调。报告期内, 公司物联网业务实现营业收入 37,922.03 万元, 同比增长 12.8%, 其占公司总营业收入比重下降, 由 2018 年的 23%, 下降至 2019 年的 21%。

5G 商用时代来临, 行业优势将推动公司长远发展

公司在智能操作系统技术方面的领先性及操作系统技术厂商的垂直整合能力, 为公司提供了与产业链内知名厂商多通道、多领域、多产品线的合作, 是智能操作系统平台产品的全球领军者。当前, 智能软件在传统智能设备渗透率虽趋于饱和, 公司依然通过操作系统技术及人工智能技术的全球领先性, 建立了“必需性”及“稀缺性”的优势, 该项业务 2019 年营收同比增长超过 15%, 战胜了产业发展瓶颈。5G 网络加速建设将驱动新一轮科技革命, 根据 IDC 预测, 到 2020 年, 5G 手机的出货量将达到智能手机出货量总数的 7%, 2022 年占比将提升至 18%。公司将受益于产业升级, 迎接新一轮的发展机遇。

近两年来汽车行业正处于产业变革前期, 增长停滞, 行业不景气。公司自 2013 年开始正式进入智能汽车业务领域, 目前已经成为业内知名的智能网联汽车平台产品提供商, 成功穿越产业变革周期, 与国内外知名车企纷纷签订长期合作协议, 产品在未来汽车车型中的渗透率持续提升。根据市场研究机构 Marketsandmarkets 预测, 全球智能网联汽车市场规模在 2027 年将达到 2,127 亿美元, 2019-2027 的年复合增长率将达到 22.3%。

公司在智能物联网领域已经形成了面向智能相机、VR/AR、机器人、可穿戴、行业物联网的“芯片+操作系统+核心算法”的模块化产品, 客户遍及行业主流厂商。2019 年为 5G 商用元年, 为下游众多物联网应用产品的爆发打开了序幕, 公司的 SoM 产品出货将直接受益下游应用场景的爆发。根据 IDC《全球 AR/VR 头显跟踪报告》, 全球 AR/VR 头显出货量在 2023 年将达到 6860 万台, 2019-2023 年复合增长率达 66.7%。据 Gartner 预测, 2023 年全球智能手表出货量将达到 1.15 亿部, 2019-2022 年复合增长率达 15.8%。

公司盈利预测及投资评级

我们预计公司 20-22 年实现归母净利润分别为 3.26 亿元、4.41 亿元和 5.80 亿元; 对应 EPS 分别为 0.81 元、1.10 元和 1.44 元, 当前股价对应 PE 分别为 67.21 倍、49.78 倍和 37.84 倍。我们看好公司未来发展, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示

公司业务拓展不及预期; 行业进展不及预期

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1457	1531	2191	2938	3829	营业收入	1465	1827	2380	3050	3850
货币资金	894	748	1190	1525	1925	营业成本	854	1048	1365	1750	2209
应收账款	489	658	782	1003	1266	营业税金及附加	4	5	6	8	10
其他应收款	13	38	50	64	81	营业费用	96	87	95	122	154
预付款项	24	34	39	46	55	管理费用	187	210	238	336	424
存货	15	35	37	48	61	财务费用	-3	20	15	15	18
其他流动资产	12	14	20	27	35	研发费用	235	281	300	375	425
非流动资产合计	1147	1299	1002	789	596	资产减值损失	3.86	-1.29	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	45	40	41	42	42	公允价值变动收益	-2.35	-0.48	0.00	0.00	0.00
固定资产	73	85	75	66	56	投资净收益	2.84	3.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	261	257	247	237	227	加:其他收益	79.92	75.94	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	13	11	10	10	0	营业利润	169	246	360	444	610
资产总计	2604	2830	3193	3728	4425	营业外收入	0.32	0.26	0.00	20.00	0.00
流动负债合计	795	793	995	1374	1759	营业外支出	0.53	0.96	20.00	0.00	0.00
短期借款	374	402	447	600	700	利润总额	169	246	340	464	610
应付账款	77	80	112	144	182	所得税	2	9	14	23	31
预收款项	25	36	46	58	73	净利润	167	237	326	441	580
一年内到期的非流动负债	3	3	0	0	11	少数股东损益	3	-1	0	0	0
非流动负债合计	257	67	88	67	128	归属母公司净利润	164	238	326	441	580
长期借款	164	4	4	4	4	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	10						
负债合计	1052	860	1083	1441	1887	成长能力					
少数股东权益	58	53	53	53	53	营业收入增长	26.00%	24.74%	30.28%	28.15%	26.23%
实收资本(或股本)	403	403	403	403	403	营业利润增长	114.89	45.38%	46.13%	23.31%	37.49%
资本公积	651	645	645	645	645	归属于母公司净利润增长	110.53	44.63%	37.37%	35.02%	31.56%
未分配利润	472	735	856	1019	1233	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1494	1916	2057	2233	2485	毛利率(%)	41.71%	42.63%	42.63%	42.63%	42.63%
负债和所有者权益	2604	2830	3193	3728	4425	净利率(%)	11.39%	12.98%	13.72%	14.45%	15.06%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	6.31%	8.40%	10.22%	11.82%	13.10%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.00%	12.40%	15.87%	19.74%	23.33%
经营活动现金流	253	142	320	183	427	偿债能力					
净利润	167	237	326	441	580	资产负债率(%)	40%	30%	34%	39%	43%
折旧摊销	74.77	93.07	19.99	19.84	19.73	流动比率	1.83	1.93	2.20	2.14	2.18
财务费用	-3	20	15	15	18	速动比率	1.81	1.89	2.16	2.10	2.14
应收帐款减少	-84	-168	-125	-220	-263	营运能力					
预收帐款增加	6	11	10	12	15	总资产周转率	0.56	0.67	0.79	0.88	0.94
投资活动现金流	-244	-74	277	192	192	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0	应付账款周转率	17.27	23.27	24.71	23.82	23.67
长期投资减少	0	0	1	0	20	每股指标(元)					
投资收益	3	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.59	0.81	1.10	1.44
筹资活动现金流	-125	-36	-155	-40	-219	每股净现金流(最新摊薄)	-0.29	0.08	1.10	0.83	0.99
应付债券增加	0	0	0	0	10	每股净资产(最新摊薄)	3.71	4.76	5.11	5.55	6.17
长期借款增加	-2	-160	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-1	-1	0	0	0	P/E	131.63	91.75	67.21	49.78	37.84
资本公积增加	20	-6	0	0	0	P/B	14.71	11.45	10.67	9.83	8.83
现金净增加额	-116	33	442	335	400	EV/EBITDA	91.96	62.19	53.91	44.07	32.12

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526