

2020年08月11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

## H1 业绩大超预期，三驾马车并驾齐驱，助推业绩高歌稳进

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	355	514	714
同比 (%)	44.6%	49.4%	44.9%	38.8%
每股收益 (元/股)	0.59	0.84	1.22	1.69
P/E (倍)	152.44	107.27	74.05	53.36

### 投资要点

- **事件:** 8月10日, 中科创达公布2020年中报, 上半年实现营业收入10.50亿元, 同比增长42.78%, 实现归母净利润1.74亿元, 同比增长97.80%, 实现基本每股收益0.43元/股, 同比增长96.25%。
- **三大业务共同发力, H1业绩大超预期:** 2020年上半年智能软件业务实现收入5.59亿元, 占比53.31%, YOY+22.89%; 智能网联汽车业务实现收入2.90亿元, 占比27.6%, YOY+64.83%, 赋能汽车行业智能化、网联化变革, 智能汽车业务高歌稳进; 基于端、边、云协作技术优势, 物联网产品市占率逐步提升, 上半年实现收入1.97亿元, 占比18.81%, YOY+91.56%。
- **经营现金流稳定, 经营质量持续向好:** 近三个季度, 销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例均保持在100%以上, 回款质量好, 经营现金流稳定。Q2单季度三大费用均环比下滑: 受到疫情影响, 中科创达各类市场活动均有所减少, 2020年上半年发生销售费用0.40亿元, YOY-14.41%, 其中Q2发生0.18亿元, YOY-18.16%, 较Q1环比下滑15.47%。2020年Q2毛利率为34.09%, 较2020年Q1下滑14.05pp, 但是由于相关费用的下降, 实现净利率18.07%, 较Q1提升2.76pp, 经营质量稳步向好。
- **研发投入稳定, 巩固核心竞争力:** 2020年上半年发生研发支出1.29亿元, YOY+14.33%, 较2019年年末下滑6.88pp, 研发支出占收比为12.29%, 较2019年年末下滑6.26pp, 历年研发支出占收比稳定保持在12%以上, 公司在全球范围内拥有超过6000名员工, 其中研发人员占比超过90%。目前在智能操作系统和人工智能相关技术领域持续研发投入已实现规模效应。
- **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0.84元、1.22元和1.69元, 对应的PE估值分别为107/74/53X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G产业进度不及预期, 物联网产业进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	90.00
一年最低/最高价	31.60/112.60
市净率(倍)	17.64
流通A股市值(百万元)	26052.56

### 基础数据

每股净资产(元)	5.10
资产负债率(%)	40.08
总股本(百万股)	402.52
流通A股(百万股)	289.47

### 相关研究

- 1、《中科创达 (300496): 业绩持续超预期, 卡位智能汽车核心赛道、更广空间可期》2020-07-10
- 2、《中科创达 (300496): Q1业绩略超预期, 前瞻布局5G, 持续看好未来业绩稳健增长》2020-04-13
- 3、《中科创达 (300496): 全年业绩符合预期, 三大业务协同推进业务高歌稳进》2020-02-27

## 1. H1 业绩大超预期，经营状况持续向好

中科创达公布 2020 年中报，上半年实现营业收入 10.50 亿元，同比增长 42.78%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比增长 97.80%，实现基本每股收益 0.43 元/股，同比增长 96.25%。

### 1.1. 三大业务共同发力，带动业绩稳步向上

2020 年上半年，受益于公司软件产品的规模化效应，智能网联汽车业务产品化、IP 化收入占比提升，智能物联网业务中智能模组出货量大幅增加，公司利润率显著提高。Q2 实现营业收入 6.07 亿元，YOY +51.79%，较 Q1（4.42 亿元）环比增加 37.39%；实现归母净利润 1.08 亿元，YOY +185.85%，较 Q1（0.67 亿元）环比增加 60.63%。

图 1：中科创达单季度营业收入

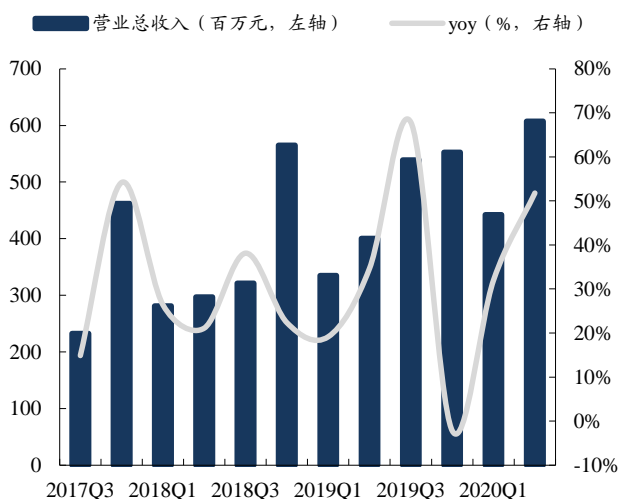
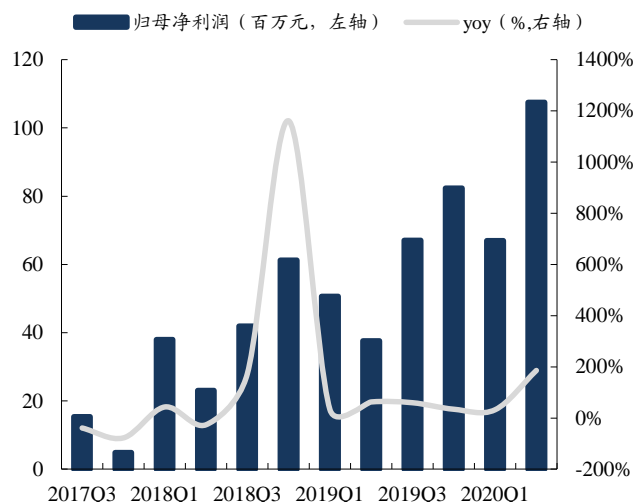


图 2：中科创达单季度归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

从细项业务来看，智能软件业务实现收入 5.59 亿元，占比 53.31%，YOY+22.89%，智能网联汽车业务实现收入 2.90 亿元，占比 27.6%，YOY+64.83%，物联网业务实现收入 1.97 亿元，占比 18.81%，YOY+91.56%。

表 1：中科创达细项业务拆分（百万元，%，%）

	2018 年年报	2019 年中报	2019 年年报	2020 年中报
营业总收入	1464.58	735.08	1826.86	1049.56
yoy	26.00%	27.15%	24.74%	42.78%
智能软件业务	849.11	455.26	966.51	559.48
yoy	13.90%	17.57%	13.83%	22.89%
收入占比	57.98%	61.93%	52.91%	53.31%
芯片厂商收入		172.47	342.92	206.78
收入占比		37.88%	35.48%	36.96%
yoy		33.87%	17.75%	19.89%

终端厂商收入		255.88	413.11	308.52
收入占比		56.21%	42.74%	55.14%
yoy			27.45%	20.57%
智能网联汽车业务	279.29	175.72	481.13	289.63
占比	19.07%	23.90%	26.34%	27.60%
yoy	84.00%	74.47%	72.27%	64.83%
软件开发、技术服务收入	211.63	141.69	378.15	250.32
收入占比	75.77%	80.63%	78.60%	86.43%
yoy			78.68%	76.67%
软件许可收入	67.66	34.03	102.98	39.31
收入占比	24.23%	19.37%	21.40%	13.57%
yoy			52.20%	15.54%
物联网业务	336.19	103.04	379.22	197.39
收入占比	22.95%	14.02%	20.76%	18.81%
yoy	28%	22.48%	12.80%	91.56%

数据来源：中科创达年报，东吴证券研究所

**受益 5G 东风，智能软件业务稳步向上：**智能软件业务面向芯片厂商、元器件厂商、终端厂商、互联网厂商等客户，基于自身操作系统优势，构建网状生态系统，2020 年上半年，智能软件业务 55.14% 的收入来自终端厂商，36.96% 的收入来自芯片厂商。我们认为，随着 5G 商用加速，将进一步催生终端以及芯片市场的增量需求，带动智能软件业务稳步向上。

**赋能智能汽车行业的智能化、网联化变革，智能汽车业务高歌猛进：**公司智能汽车业务 2016 年-2019 年营收复合年均增长率高达 118.37%，占比由 2016 年的 5.45%，提升至 2020 上半年的 27.60%。我们认为，公司集软件 IP 授权、产品售卖、开发服务于一体的业务模式，进一步提升软件 IP 竞争力，巩固智能座舱方面的全球领先优势，同时发力智能驾驶辅助系统领域，赋能智能汽车行业的智能化、网联化变革，产品和服务市场渗透率持续提升。

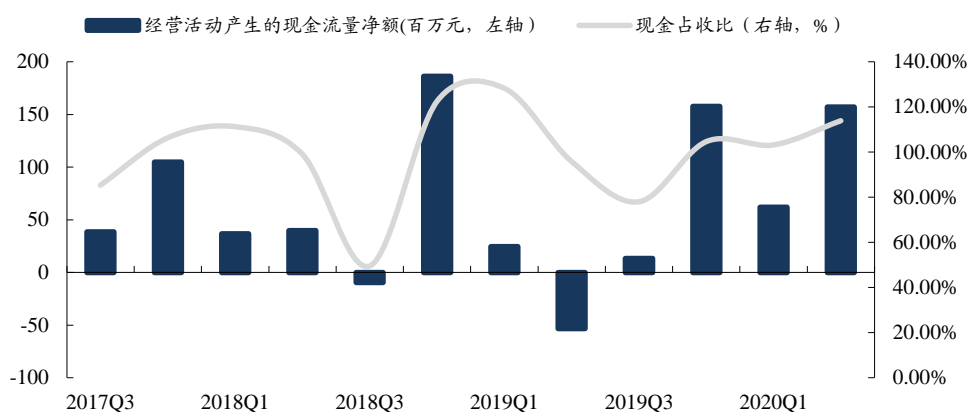
目前中科创达积极与滴滴开展战略合作，共同打造全球一流的智能汽车操作系统和智能驾驶解决方案。

**基于端、边、云协作技术优势，物联网产品市占率逐步提升：**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 SoM 核心板，向细分领域客户提供差异化产品。我们认为，随着智能物联网进入发展快车道，SoM 产品出货将直接受益下游应用场景的爆发。

## 1.2. 经营状况逐步向好

2020 年 Q2 经营活动产生的现金流净额为 1.57 亿元，较 Q1 增加 0.95 亿元，环比增加 153.73%，同时近三个季度，销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例均保持在 100% 以上，回款质量好，经营现金流稳定。

图 3: 中科创达季度回款情况



数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 现金占收比, 为销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例。

**Q2 单季度三大费用均环比下滑:** 受到疫情影响, 中科创达各类市场活动均有所减少, 2020 年上半年发生销售费用 0.40 亿元, YOY-14.41%, 其中 Q2 发生 0.18 亿元, YOY-18.16%, 较 Q1 环比下滑 15.47%。

随着业务的快速扩张, 上半年发生管理费用 1.12 亿元, YOY+19.68%, 其中 Q2 为 0.54 亿元, YOY+7.24%, 较 Q1 环比下滑 5.75%。

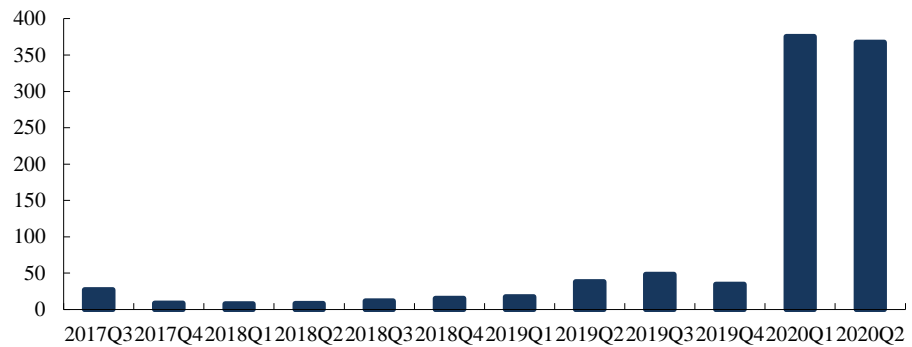
表 2: 中科创达费用情况一览 (百万元, %)

	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
<b>销售费用</b>	<b>23.18</b>	<b>38.03</b>	<b>24.32</b>	<b>22.36</b>	<b>19.32</b>	<b>20.50</b>	<b>21.65</b>	<b>18.30</b>
销售费用率	7.22%	6.73%	7.26%	5.59%	3.58%	3.71%	4.90%	3.01%
同比增速	77.90%	555.69%	64.66%	14.55%	-16.65%	-46.10%	-10.98%	-18.16%
环比增速	18.75%	64.06%	-36.05%	-8.06%	-13.60%	6.11%	5.61%	-15.47%
<b>管理费用</b>	<b>42.09</b>	<b>57.72</b>	<b>42.94</b>	<b>50.70</b>	<b>52.32</b>	<b>64.20</b>	<b>57.69</b>	<b>54.37</b>
管理费用率	13.10%	10.21%	12.82%	12.67%	9.71%	11.62%	13.05%	8.95%
同比增速					24.31%	11.23%	34.35%	7.24%
环比增速		37.13%	-25.61%	18.07%	3.20%	22.71%	-10.14%	-5.75%
<b>财务费用</b>	<b>-21.93</b>	<b>9.73</b>	<b>4.89</b>	<b>4.35</b>	<b>-0.60</b>	<b>10.90</b>	<b>1.16</b>	<b>-2.31</b>
财务费用率	-6.83%	1.72%	1.46%	1.09%	-0.11%	1.97%	0.26%	-0.38%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

**存货储备力度加大:** 2020 年上半年较上年末存货增加 3.33 亿元, 增长 962.59%, 主要系报告期执行新收入准则及智能物联网业务规模扩大, 收入增长, 原材料和库存产品储备增加所致。

图 4: 中科创达存货 (百万元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

表 3: 存货明细 (百万元)

项目	期末余额			期初余额		
	账面余额	存货跌价准备或合同履约成本减值准备	账面价值	账面余额	存货跌价准备或合同履约成本减值准备	账面价值
原材料		0.08	33.90	14.34	0.08	14.26
库存商品	27.48	0.07	27.40	20.40	0.07	20.33
合同履约成本	306.21	0.00	306.21	271.61	0.00	271.61
合计	367.66	0.15	367.51	306.35	0.15	306.20

数据来源: 中科创达年报, 东吴证券研究所

2020 年上半年毛利率为 40.01%，较去年同期下降 1.06pp；从产品来看，技术服务业务毛利为 43.30%，较去年同期下滑 1.44pp，软件开发业务、技术许可业务以及商品销售业务分别提升 0.39pp、1.94pp 以及 7.03pp。

表 4: 中科创达毛利情况 (百万元, %)

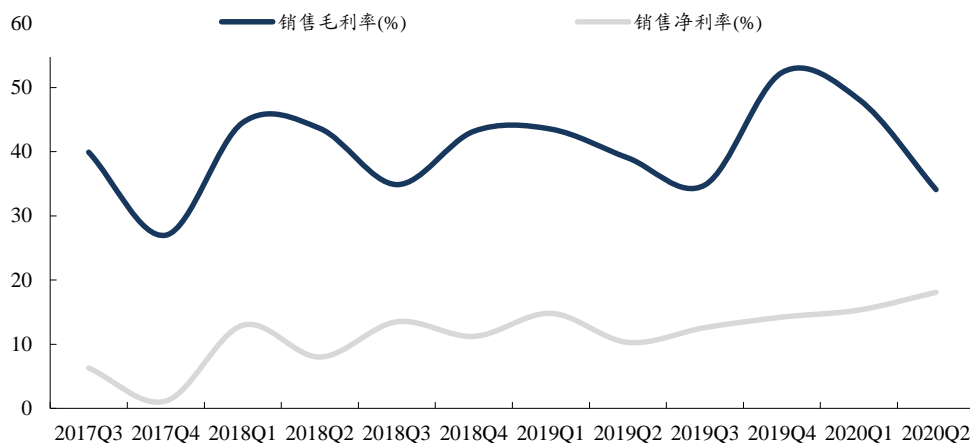
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分客户所处行业						
软件和信息 服务	1049.56	629.65	40.01%	42.78%	45.36%	-1.06pp
分产品						
软件开发	411.02	244.04	40.63%	29.42%	28.57%	0.39pp
技术服务	416.28	236.05	43.30%	61.56%	65.78%	-1.44pp
软件许可	44.43	7.52	83.08%	-20.28%	-28.48%	1.94pp
商品销售及 其他	177.84	142.04	20.13%	70.83%	57.01%	7.03pp
分地区						
中国	528.50	351.36	33.52%	56.57%	63.51%	-2.82%

欧美	237.13	143.83	39.34%	1.18%	17.12%	-8.26%
日本	212.19	88.94	58.09%	79.92%	57.49%	5.98%
其他	71.75	45.52	36.57%	58.59%	16.70%	22.77%

数据来源：中科创达年报，东吴证券研究所

2020年Q2毛利率为34.09%，较2020年Q1下滑14.05pp，但是由于相关费用的下降，实现净利率18.07%，较Q1提升2.76pp，经营质量稳步向好。

图5：中科创达销售净利率与销售毛利率

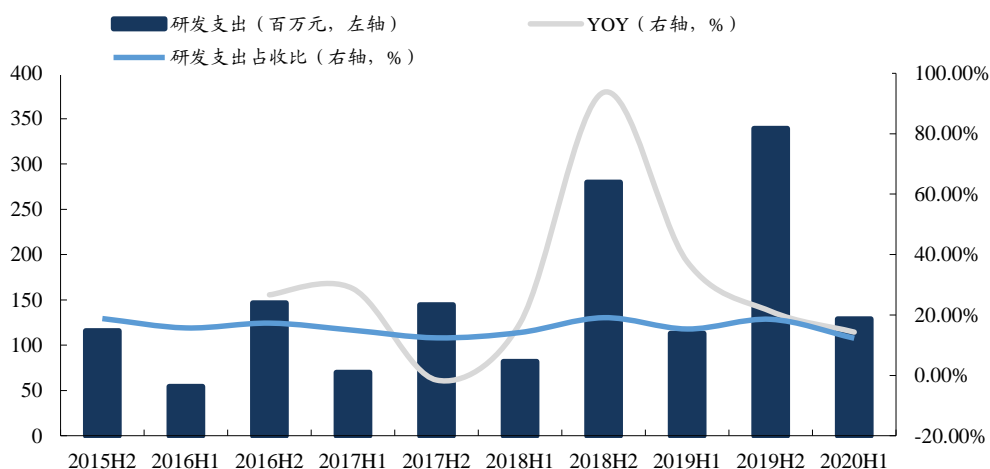


数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2. 研发支出稳定，强化核心竞争力

2020年上半年发生研发支出1.29亿元，YOY+14.33%，较2019年年末下滑6.88pp，研发支出占收比为12.29%，较2019年年末下滑6.26pp，历年研发支出占收比稳定保持在12%以上。

图6：中科创达研发支出



数据来源：wind，东吴证券研究所



目前，公司拥有超过 1000 项自主研发的技术专利及软件著作权，在全球范围内拥有超过 6000 名员工，其中研发人员占比超过 90%。

公司坚持“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。

### 3. 乘风 5G，持续看好中科创达业绩高歌稳进

在智能软件业务方面，根据工信部发布的《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》，到 2020 年，软件产业业务收入突破 8 万亿元，年均增长 13%以上，软件行业未来有望继续保持高速增长态势。

5G 与人工智能技术的不断进步，推动物联网市场的快速发展，市场规模持续增长。根据 GSMA Intelligence 预测，到 2025 年全球将存在 15 亿 5G 连接。可以预期，未来 10 年，将有越来越多企业将基于 5G 芯片和 5G 模组进行新产品研发。

目前，中科创达已经成为以自主知识产权技术为核心的、全球领先的智能操作系统产品和技术提供商。凭借技术优势和国际销售网络，在产业链内建立了优质且丰富的客户资源。

我们认为，随着公司业务的不拓展，新技术的不断应用，新产品的不断推出，公司的行业领先地位将得到持续提升。

### 4. 盈利预测与评级

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 0.84 元、1.22 元和 1.69 元，对应的 PE 估值分别为 107/74/53X，维持“买入”评级。

### 5. 风险提示

5G 产业进度不及预期，物联网产业进度不及预期。

中科创达三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,531</b>	<b>1,835</b>	<b>2,385</b>	<b>3,083</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	956	1,151	1,591	减:营业成本	1,048	1,318	1,679	2,158
应收账款	658	782	1,058	1,325	营业税金及附加	5	9	11	15
存货	35	28	52	51	营业费用	87	119	150	205
其他流动资产	90	69	124	116	管理费用	210	450	528	645
<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	31	33
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>370</b>	<b>530</b>	<b>738</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>3,137</b>	<b>3,692</b>	<b>4,404</b>	<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>370</b>	<b>530</b>	<b>738</b>
<b>流动负债</b>	<b>793</b>	<b>799</b>	<b>882</b>	<b>920</b>	减:所得税费用	9	16	18	23
短期借款	402	402	402	402	少数股东损益	-1	-1	-2	1
应付账款	80	117	134	189	<b>归属母公司净利润</b>	<b>238</b>	<b>355</b>	<b>514</b>	<b>714</b>
其他流动负债	311	280	345	329	EBIT	248	369	523	721
<b>非流动负债</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	EBITDA	341	468	644	855
长期借款	4	3	3	4					
其他非流动负债	63	63	63	63	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>860</b>	<b>866</b>	<b>948</b>	<b>987</b>	每股收益(元)	0.59	0.84	1.22	1.69
少数股东权益	53	52	50	51	每股净资产(元)	4.76	5.24	6.37	7.95
					发行在外股份(百万 股)	403	423	423	423
归属母公司股东权益	1,916	2,219	2,694	3,366	ROIC(%)	10.2%	13.3%	16.2%	18.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,830</b>	<b>3,137</b>	<b>3,692</b>	<b>4,404</b>	ROE(%)	12.0%	15.6%	18.7%	20.9%
					毛利率(%)	42.6%	42.5%	42.7%	43.1%
					销售净利率(%)	13.0%	15.5%	17.6%	18.8%
					资产负债率(%)	30.4%	27.6%	25.7%	22.4%
					收入增长率(%)	24.7%	25.5%	27.8%	29.5%
					净利润增长率(%)	44.6%	49.4%	44.9%	38.8%
					P/E	152.44	107.27	74.05	53.36
					P/B	18.91	17.17	14.14	11.31
					EV/EBITDA	110.94	80.31	58.13	43.25

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>

