

计算机

业绩高速增长，产品竞争力不断提升

2020年10月27日

——中科创达（300496.SZ）20年三季报点评

公司评级：增持（维持）

分析师：罗云扬

执业证书号：S1030520090001

电话：0755-83199599

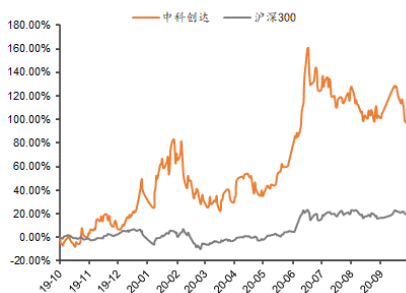
邮箱：luoyy1@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1. 中科创达深度研究报告：掌握底层核心技术，多点布局，增长动力不断-200831

中科创达(300496.SZ)与沪深300对比表现



公司数据

Wind 资讯

总市值(百万)	35,114
流通市值(百万)	21,763
总股本(百万股)	423
流通股本(百万股)	289
日均成交额(百万)	507
近一个月换手(%)	29.1
第一大股东	赵鸿飞

请务必阅读文后重要声明及免责声明

核心观点：

- 前三季度业绩高速增长。**报告期内，公司实现营业收入 17.87 亿元，同比增长 40.27%，主要受益于下游多细分领域需求旺盛。公司产品竞争力持续加强，费用率显著下降，实现归母净利润达 2.92 亿元，同比增长 88.05%。
- 下游需求旺盛，智能车载设备 7-8 月快速增长。**根据国家统计局数据，1-8 月我国可穿戴、智能车载、无人机、消费机器人智能设备制造企业收入增速分别为 9.9%、20.9%、41.4%、以及 34.0%，表明公司下游需求旺盛。其中，智能车载设备制造企业，7-8 月收入增速分别为 63.1%和 104.4%。我们认为，下半年随着智能车载设备销量大幅提升，公司汽车软件授权业务有望实现高速增长。
- 产品竞争力不断加强，盈利能力持续提升。**2020 年 Q1-3，公司毛利率为 38.87%，同比提升 0.45pct，销售费率与管理费率分别为 3.43%和 9.94%，同比下大幅降 1.75pct 和 1.45pct，而研发费率为 9.87%，在收入大幅增长的情况下仅下降 0.66pct。我们认为，公司产品核心竞争力随研发投入加大而不断加强是公司利润率提升以及费用率大幅下降的主要原因是，看好未来公司盈利能力进一步提升。
- 回款能力持续提升，经营性现金流改善显著。**报告期内，公司应收款周转天数为 94 天，相比去年同期下降约 23 天。公司经营性现金流净额达 3 亿元，同比增加 3.15 亿元。
- 维持“增持”评级。**我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.96/1.33/1.83 元，对应市盈率 87/62/45 倍。公司掌握核心技术，赋能下游多个领域，增长动力持续，我们给予公司“增持”评级。
- 风险提示：**车载 OS 市场竞争加剧、5G 手机销量不及预期、产品标准化程度提升缓慢、国际形势不稳定。

预测指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1826.86	2512.88	3320.92	4362.22
收入同比	24.7%	37.6%	32.2%	31.4%
净利润(百万元)	237.64	405.56	562.75	773.85
净利润同比	44.6%	70.7%	38.8%	37.5%
毛利率	42.63%	42.45%	43.48%	44.47%
销售净利率	12.98%	16.07%	16.88%	17.67%
EPS(元)	0.56	0.96	1.33	1.83
PE(倍)	148	87	62	45

盈利预测与评级

1、关键假设

收入假设：

智能手机业务：参照 4G 手机普及过程，目前 5G 手机正处于渗透初期阶段，未来 2-3 年内将带动手机更新换代需求提升，手机出货量有望大幅增长。公司在手机智能操作系统领域深耕多年，该项业务有望乘 5G 东风，实现快速增长。预计 2020-2022 年，公司智能手机业务收入增速分别为：20%、22.5%和 25%。

智能汽车业务：汽车作为新一代智能终端，车载软件功能的多样性和易用性将成为未来汽车销售的主要卖点之一。汽车智能网联化趋势下，整车厂对相关技术的研发投入有望持续增加。预计 2020-2022 年公司汽车软件开发与技术服务收入增速分别为 75%、50%和 40%。软件 IP 授权方面，2020 年上半年受新冠疫情影响，全球汽车销量大幅下滑，但公司智能 IP 赋能的汽车销量实现逆势增长。从下游智能座舱配件渗透率来看，液晶仪表和 HUD 渗透率仍然较低，未来有望持续向中低价格车型普及。同时车联网的快速发展亦将带来车载 OS 性能的更高需求，公司以全球 UI 设计 Top 级产品 Kanzi 为基，未来软件授权业务有望随智能汽车普及度提升而实现收入高速增长。预计 2020-2022 年公司汽车软件授权收入增速分别为 20%、40%和 40%。综合来看，预计 2020-2022 年公司智能汽车业务收入增速分别为 63%、48%和 40%。

智能物联网业务：公司以智能操作系统底层核心技术为基，推出 Turbox 平台，针对终端设计标准化 SOM 模块，目前已经能为多种下游终端赋能，包括无人机、机器人、智能相机、VR/AR、可穿戴设备。我们认为，公司在产业链中位置独特，技术标准化程度高，业务重心可做快速迁移，能够有效降低单一细分领域销量滞涨风险。未来万物互联时代受益下游智能物联网终端综合销量快速增长。预计 2020-2022 年公司智能物联网业务收入增速分别为 50%、30%和 30%。

综上所述，预计 2020-2022 年公司总收入增速分别为 37.6%、32.2%和 31.4%。

Figure 1 公司分项目收入假设

收入预测(亿元)					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
智能手机	8.49	9.67	11.60	14.21	17.76
增速	13.9%	13.8%	20.0%	22.5%	25.0%
智能汽车	2.79	4.81	7.84	11.61	16.25
增速	84.0%	72.3%	63.0%	48.0%	40.0%

智能物联网	3.36	3.79	5.69	7.39	9.61
增速	28.0%	12.8%	50.0%	30.0%	30.0%
合计	14.65	18.27	25.13	33.21	43.62
增速	26.3%	24.7%	37.6%	32.2%	31.4%

资料来源：Wind、世纪证券研究所

毛利率假设：

智能手机业务：智能手机业务相对成熟，技术更新升级的同时亦有定价下降趋势，未来该项业务毛利率有望维持高位稳定，预计2020-2022年公司智能手机业务毛利率稳定在47%。

智能汽车业务：智能汽车业务目前主要以定制化软件开发为主，但公司以Kanzi为基础，正逐步建立标准化的IP授权技术体系。未来随智能汽车销量提升，公司高毛利率的细分收入项IP授权占比有望持续提升，带来智能汽车业务综合毛利率提升。预计2020-2022年公司智能汽车业务毛利率分别为52%、53.5%和55%。

智能物联网业务：公司智能物联网业务以开发云平台Turbox为基，结合终端厂商需求设计、制造并销售SOM模块。未来随技术不断沉淀，公司产品标准化程度有望持续提高，带来毛利率上升。预计2020-2022年公司智能物联网业务毛利率分别为20%、21%和22%。

综上所述，预计2020-2022年公司综合毛利率分别为42.4%、43.5%和44.5%。

Figure 2 公司分项目毛利率假设

毛利率预测	2018	2019	2020E	2021E	2022E
智能手机	47.2%	46.7%	47.0%	47.0%	47.0%
智能汽车	52.7%	52.4%	52.0%	53.5%	55.0%
智能物联网	19.0%	19.8%	20.0%	21.0%	22.0%
总毛利率	41.7%	42.6%	42.4%	43.5%	44.5%

资料来源：Wind、世纪证券研究所

注：公司公布的财报中，分项业务毛利率未按所属下游细分行业披露，标红部分数据估计值。

费用率假设：

销售费率和管理费率：公司与上游芯片厂商、操作系统厂商，下游各类型终端厂商合作紧密，对于底层核心技术生态搭建卓见成效，未来随产品标准化程度不断提升，公司销售费率和管理费率有进一步下降空间。预计2020-2022年公司销售费率分别为3.5%、3.0%和2.5%，管理费率分别为10.0%、9.5%和9.0%

研发费率：公司历来重视底层核心技术研发，未来在车载信息系统、芯片应

用解决方案等项目中需要大量研发投入。预计2020-2022年公司研发费率分别为16.0%、16.5%和17.0%。

财务费率：预计2020-2022年公司财务费率维持在-0.5%左右。

Figure 3 公司费用率假设

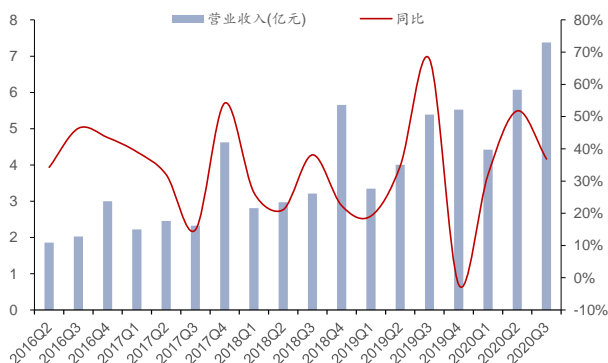
费率预测					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费率	6.5%	4.7%	3.5%	3.0%	2.5%
管理费率	12.8%	11.5%	10.0%	9.5%	9.0%
研发费率	16.0%	15.4%	16.0%	16.5%	17.0%
财务费率	-0.2%	1.1%	-0.5%	-0.5%	-0.5%

资料来源：Wind、世纪证券研究所

2、盈利预测

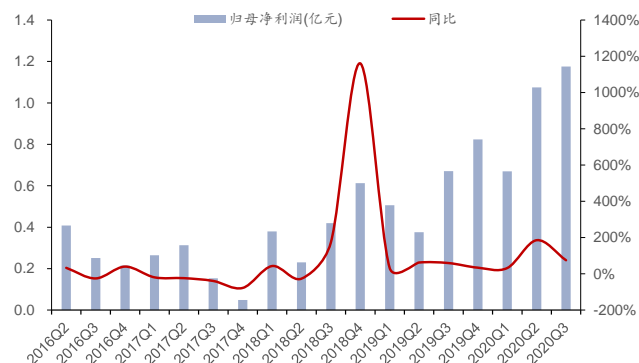
根据假设条件，我们预测公司2020/2021/2022年实现的营业收入分别为25.1亿元、33.2亿元和43.6亿元，同比增长37.6%、32.2%和31.4%；实现的归属母公司净利润分别为4.05亿元、5.62亿元和7.74亿元，同比增长70.7%、38.8%和37.5%。实现的EPS分别为0.96元、1.33元及1.83元。公司2020-2022年市盈率分别为87/62/45倍，与行业内可比公司对比估值偏高，处于自身历史估值中位。公司是国内智能操作系统龙头，覆盖手机、汽车、VR/AR、无人机、机器人等多个细分领域，掌握核心底层技术。公司未来有望持续受益5G时代万物智能化、互联化的浪潮，实现业绩快速增长。首次覆盖，我们给予公司“增持”的投资评级。

Figure 4 公司营业收入与增速



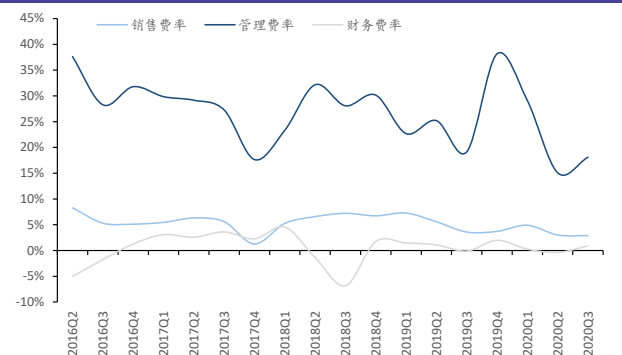
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 5 公司归母净利润与增速



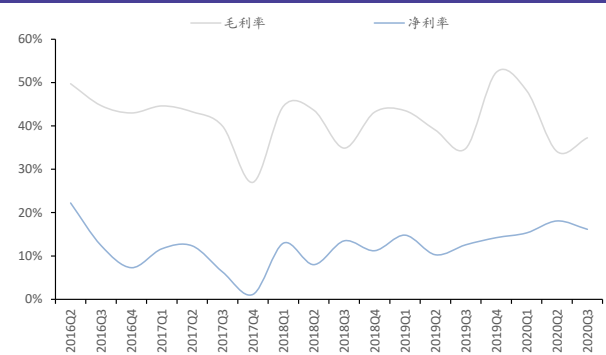
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 6 公司三项费率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

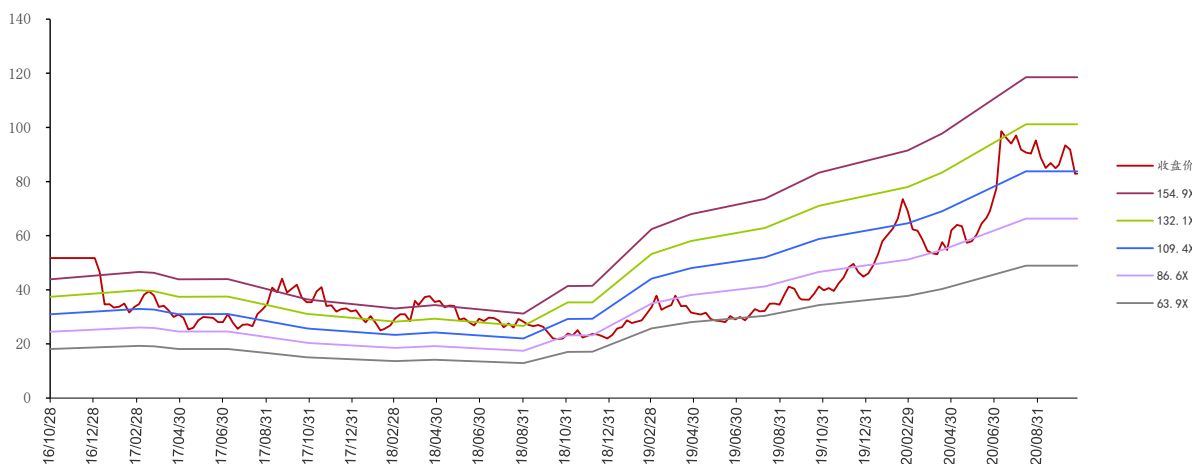
Figure 7 公司销售毛利率与销售净利率



数据来源: Wind, 世纪证券研究所

Figure 8 PE band

中科达达 300496.SZ



资料来源: Wind、世纪证券研究所整理

五、风险因素

1、车载 OS 市场竞争加剧

目前国内第三方车载 OS 解决方案供应商除公司外还有阿里、百度、腾讯、华为等科技巨头,目前市场处于初期阶段竞争压力较小,但未来或将逐渐加大。同时,汽车产业链中整车厂话语权最高,如果未来大型整车厂大力投入资金,具备自主研发能力,公司市场机会可能被进一步压缩。

2、5G 手机销量不及预期

公司智能手机业务未来增长动力主要来自于 5G 手机更新换代，如果由于疫情、使用体验等原因导致 5G 手机销量不及预期，可能对公司业绩产生负面影响。

3、产品标准化程度提升缓慢

目前占据公司主要收入比重的仍是定制化程度较高的软件开发和技术服务，如果公司技术标准化程度无法提升，可能导致公司盈利能力难以上升，同时影响市场规模扩展。

4、国际形势不稳定

公司与高通、英特尔、黑莓、微软等芯片/操作系统厂商合作紧密，如果因国际形势变化等不可抗力导致合作难以延续，公司业务将受到较大负面影响。

附：财务预测摘要

报表预测(百万元)

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1464.58	1826.86	2512.88	3320.92	4362.22
减：营业成本	853.73	1048.10	1446.20	1876.91	2422.32
营业税金及附加	4.10	4.92	7.29	9.63	12.65
营业费用	95.51	86.50	87.95	99.63	109.06
管理费用	187.27	210.16	251.29	315.49	392.60
财务费用	-3.46	19.55	-12.56	-16.60	-21.81
资产减值损失	3.86	-1.29	7.00	7.00	7.00
加：投资收益	2.84	3.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-2.35	-0.48	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-234.51	-291.28	-402.06	-547.95	-741.58
营业利润	89.56	170.45	323.66	480.92	698.84
加：其他非经营损益	79.70	75.24	95.00	100.00	100.00
利润总额	169.27	245.69	418.66	580.92	798.84
减：所得税	2.41	8.64	14.74	20.45	28.12
净利润	166.86	237.05	403.92	560.47	770.72
减：少数股东损益	2.56	-0.59	-1.64	-2.28	-3.13
归属母公司股东净利润	164.30	237.64	405.56	562.75	773.85
每股收益(元)	0.39	0.56	0.96	1.33	1.83

财务分析和估值指标汇总

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收益率					
毛利率	41.71%	42.63%	42.45%	43.48%	44.47%
三费/销售收入	19.07%	17.31%	13.00%	12.00%	11.00%
EBIT/销售收入	12.25%	14.20%	16.74%	17.22%	17.96%
EBITDA/销售收入	17.36%	19.29%	20.03%	19.72%	19.48%
销售净利率	11.39%	12.98%	16.07%	16.88%	17.67%
资产获利率					
ROE	11.00%	12.40%	18.22%	21.18%	23.82%
ROA	7.62%	10.11%	16.57%	19.17%	21.32%
ROIC	12.05%	14.47%	19.69%	26.77%	34.50%
增长率					
销售收入增长率	26.00%	24.74%	37.55%	32.16%	31.36%
EBIT 增长率	110.26%	44.56%	62.22%	35.96%	36.99%
EBITDA 增长率	80.53%	38.65%	42.85%	30.05%	29.79%
净利润增长率	119.15%	42.06%	70.40%	38.76%	37.51%
总资产增长率	-6.77%	8.98%	-0.98%	17.54%	23.17%
股东权益增长率	19.24%	28.27%	16.19%	19.34%	22.28%
经营营运资本增长率	58.61%	84.30%	31.38%	36.81%	30.25%
资本结构					
资产负债率	34.05%	23.21%	10.30%	9.34%	10.37%
投资资本/总资产	53.49%	62.25%	67.00%	64.05%	59.18%
带息债务/总负债	67.08%	68.21%	1.38%	1.30%	0.95%
流动比率	1.94	2.16	5.21	6.83	7.00
速动比率	1.89	2.07	5.08	6.59	6.86
股利支付率	19.56%	15.22%	23.50%	23.50%	23.50%
收益留存率	80.44%	84.78%	76.50%	76.50%	76.50%
资产管理效率					
总资产周转率	0.62	0.71	0.99	1.11	1.19
固定资产周转率	19.99	21.60	39.11	78.45	213.74
应收账款周转率	2.97	2.77	2.73	2.85	2.77
存货周转率	56.54	30.30	93.59	37.93	70.57

数据来源：wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

