

## 业绩增长超预期，公司卡位优势明显

——中科创达（300496.SZ）2020年业绩预告点评

### 要点

**事件：**公司发布2020年业绩预告：预计20年实现归属于上市公司股东的净利润为4.28-4.52亿元，同比增长80%-90%。

**收入保持高增长，利润增长超预期：**作为智能操作系统技术平台厂商，公司业务持续增长。受益于智能手机、智能汽车、智能物联网业务市场占有率的持续提升，2020年公司营业收入同比增长超过40%，归母净利润同比增长80-90%，利润增长超预期，业绩增长超预期主要得益于公司整体收入快速增长和物联网业务毛利率提升。公司20年扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润同比增长超过100%，主要受公司股权激励费用增加的影响，20年股权激励摊销费用为7200万元，相比19年增加约6337万元。

**智能座舱正在成为新车比拼竞争力的关键因素：**根据高工智能汽车研究院监测数据显示，2020年1-10月国内新车（合资及自主品牌）销售上险标配搭载双屏（全液晶仪表+中控大屏）为254.05万辆，同比增长57.42%；搭载视觉DMS系统8.07万辆，同比增长接近4倍；搭载OTA功能321.49万辆，同比增长153.77%。从实际前装上险搭载率来看，1-10月双屏搭载率为17.46%；OTA搭载率为22.09%；视觉DMS搭载率为0.55%。2020款上市新车在智能座舱功能搭载方面，相关数据全面超过平均数；其中1-10月双屏搭载率为30.03%，高出平均搭载率近一倍。OTA搭载率为32.34%，高出十几个百分点。HUD、DMS等功能搭载也成为新车的卖点。智能座舱的各种功能搭载量和搭载率均实现快速上涨，智能座舱正在成为新车比拼竞争力的关键因素，预计相关功能需求还将持续增长。

**多款新产品发布助力智能物联网业务快速发展：**公司积极布局端、边、云一体的解决方案，2020年发布了多款新一代SoM及开发平台产品，其中20年6月份携手高通公司发布机器人开发套件——RB5平台，发布后就被多家机器人制造商看中；20年12月的ThunderWorld大会上，公司发布了一款专为边缘计算应用场景设计和研发的产品——TurboX EB5边缘智能站。根据艾瑞咨询预测中国物联网连接量到2025年将增至198.8亿，2018-2025年CAGR将达到32.05%。行业高速增长，持续的产品发布有望公司充分受益于行业的快速发展。

**盈利预测、估值与评级：**受益于物联网业务毛利率的提升，上调20-22年的净利润分别至4.28、5.81和7.91亿元（原值分别为3.72、5.14和6.88亿元），长期看好公司在智能汽车和物联网等赛道的卡位优势和自身操作系统领域的技术实力带来的长期增长力，维持“增持”评级。

**风险提示：**5G建设进度低于预期；智能网联汽车业务拓展不及预期；市场竞争加剧等。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,465	1,827	2,688	3,684	4,995
营业收入增长率	26.00%	24.74%	47.14%	37.06%	35.58%
净利润（百万元）	164	238	428	582	791
净利润增长率	110.53%	44.63%	80.19%	36.01%	35.74%
EPS（元）	0.39	0.56	1.01	1.38	1.87
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.00%	12.40%	12.34%	14.71%	17.11%
P/E	312	215	120	88	65
P/B	32.7	25.4	14.8	12.9	11.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-19

### 增持（维持）

当前价：121.00元

### 作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

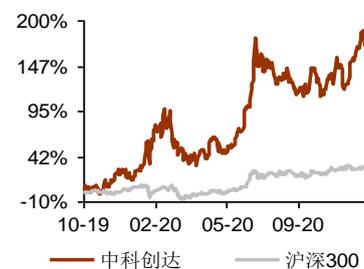
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	4.23
总市值(亿元)	512.01
一年最低/最高(元)	50.00/146.18
近3月换手率	123.28%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	24.21	46.50	115.23
绝对	31.95	60.84	145.13

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,465	1,827	2,688	3,684	4,995
营业成本	854	1,048	1,542	2,099	2,829
折旧和摊销	69	81	74	79	86
税金及附加	4	5	7	10	13
销售费用	96	87	115	158	215
管理费用	187	210	296	416	564
研发费用	235	281	395	556	764
财务费用	-3	20	4	-6	-5
投资收益	3	3	10	10	10
营业利润	169	246	444	604	819
利润总额	169	246	443	602	817
所得税	2	9	16	21	29
净利润	167	237	427	581	789
少数股东损益	3	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	164	238	428	582	791
EPS(按最新股本计)	0.39	0.56	1.01	1.38	1.87

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	253	142	358	425	571
净利润	164	238	428	582	791
折旧摊销	69	81	74	79	86
净营运资金增加	210	398	517	510	713
其他	-190	-575	-662	-746	-1,019
投资活动产生现金流	-244	-74	-12	-106	-123
净资本支出	-38	-88	-17	-115	-133
长期投资变化	45	40	0	0	0
其他资产变化	-251	-27	5	10	10
融资活动现金流	-125	-36	746	-58	-84
股本变化	-1	-1	21	0	0
债务净变化	-295	-132	-402	0	0
无息负债变化	-4	-60	189	219	287
净现金流	-101	27	1,092	262	364

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	41.7%	42.6%	42.6%	43.0%	43.4%
EBITDA 率	16.4%	20.1%	19.3%	18.4%	18.1%
EBIT 率	11.3%	15.0%	16.5%	16.2%	16.4%
税前净利润率	11.6%	13.4%	16.5%	16.3%	16.4%
归母净利润率	11.2%	13.0%	15.9%	15.8%	15.8%
ROA	6.4%	8.4%	10.2%	11.9%	13.5%
ROE (摊薄)	11.0%	12.4%	12.3%	14.7%	17.1%
经营性 ROIC	10.1%	12.6%	17.0%	18.9%	21.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	40%	30%	16%	18%	20%
流动比率	1.83	1.93	5.28	4.84	4.54
速动比率	1.81	1.89	5.22	4.78	4.48
归母权益/有息债务	2.76	4.68	510.54	582.34	679.77
有形资产/有息债务	3.40	4.96	508.83	612.72	751.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,604	2,830	4,170	4,875	5,823
货币资金	894	748	1,841	2,103	2,467
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	489	658	943	1,292	1,751
应收票据	3	1	3	4	5
其他应收款 (合计)	17	38	27	37	50
存货	15	35	31	42	56
其他流动资产	12	14	32	52	78
流动资产合计	1,457	1,531	2,924	3,593	4,495
其他权益工具	0	314	314	314	314
长期股权投资	45	40	40	40	40
固定资产	73	85	113	146	185
在建工程	0	2	5	8	12
无形资产	261	257	251	250	254
商誉	420	418	418	418	418
其他非流动资产	13	11	15	15	15
非流动资产合计	1,147	1,299	1,246	1,282	1,328
总负债	1,052	860	647	866	1,153
短期借款	374	402	0	0	0
应付账款	77	80	123	168	226
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	25	36	36	73	99
其他流动负债	20	15	33	53	79
流动负债合计	795	793	554	743	991
长期借款	164	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	24	49	79	119
非流动负债合计	257	67	93	123	162
股东权益	1,552	1,969	3,523	4,009	4,670
股本	403	403	423	423	423
公积金	708	709	1,910	1,968	2,014
未分配利润	472	735	1,068	1,498	2,114
归属母公司权益	1,494	1,916	3,471	3,959	4,621
少数股东权益	58	53	52	51	49

主要指标

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	6.52%	4.74%	4.28%	4.30%	4.30%
管理费用率	12.79%	11.50%	11.00%	11.30%	11.30%
财务费用率	-0.24%	1.07%	0.14%	-0.17%	-0.10%
研发费用率	16.01%	15.37%	14.70%	15.10%	15.30%
所得税率	1%	4%	4%	4%	4%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.09	0.13	0.22	0.30	0.41
每股经营现金流	0.63	0.35	0.85	1.00	1.35
每股净资产	3.71	4.76	8.20	9.36	10.92
每股销售收入	3.63	4.54	6.35	8.71	11.80

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	312	215	120	88	65
PB	32.7	25.4	14.8	12.9	11.1
EV/EBITDA	208.6	138.6	97.5	74.9	56.1
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳