

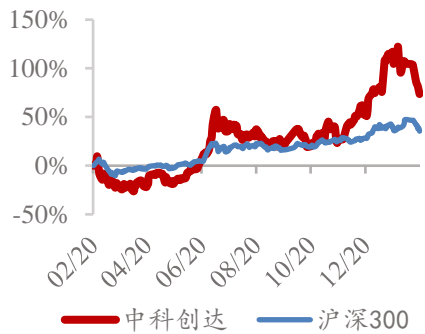
业绩符合预期，智能座舱与 IOT 业务表现亮眼

投资评级：买入(维持)

报告日期：2021-03-01

收盘价 (元)	120.3
近 12 个月最高/最低 (元)	155.11/50.00
总股本 (百万股)	423
流通股本 (百万股)	318
流通股比例 (%)	75
总市值 (亿元)	509
流通市值 (亿元)	383

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

相关报告

1. 《华安证券_公司深度_计算机行业_中科创达_智能座舱龙头，智能网联时代全球领先的软件服务商》2021-01-28

主要观点：

事件概述：

中科创达于 2 月 26 日发布 2020 年度业绩快报。2020 年公司实现营业收入 26.28 亿元，同比增长 43.85%，实现归母净利润 4.44 亿元，同比增长 86.65%。

● 业绩整体符合预期，净利润维持高增速

公司 2020 年实现营业收入 26.28 亿元，同比增长 43.85%；实现归母净利润 4.44 亿元，同比增长 86.65%，处于业绩预告区间，符合预期。单看第四季度，公司实现营业收入 8.41 亿元，同比增长 52.08%，归母净利润 1.52 亿元，同比增长 84.02%。报告期内，公司因并购产生的无形资产评估增值摊销费用约 5200 万元，股权激励费用约 7200 万元。若将公司 2020 年股权激励费用加回测算，则公司 2020 年归母净利润将达到 5.16 亿元，同比增长 117.2%，增速超市场预期。

● 经营状况持续向好，智能汽车与物联网业务表现亮眼

公司 2020 年经营状况持续向好，其中智能汽车业务收入较上年同期增长超过 60%。我们认为，公司智能座舱业务快速上升的主要原因系：1) 智能座舱行业渗透率快速提升；2) 公司作为国内智能座舱龙头，与接芯片和汽车厂商建立起了紧密的合作，拥有良好的智能网联汽车产业生态；3) 公司抓住产业链前移机遇，卡位智能网联汽车增量 Tier1，市场占有率持续提升。另一方面，受益于国内物联网连接量的爆发式增长，公司积极布局的智能物联网业务 (IOT) 也颇为亮眼，收入较上年同期增长超过 80%，且毛利率有一定改善。软件业务方面，其作为公司传统优势业务，随着 5G 换机潮的到来，2020 年收入同比增长超过 20%。

● **加大智能网联汽车投入，公司数字座舱/智能驾驶客户群持续扩大。**公司加大了智能网联汽车的人员和战略投入。从管理层来看，公司多名高管都拥有长期的汽车行业经验。从员工数来看，目前创达的员工已经达到 7000 人以上，公司也在积极开展校园招聘，进行人才储备。公司与合作伙伴加强互动。高通在 1 月份推出了第四代数字座舱平台，新平台性能得到进一步提升，功能也更加丰富，中科创达受邀共同出席活动，表示公司会继续基于高通下一代平台继续打造数字座舱和智能驾驶产品方案。从高通平台的市占率来看，目前高通有 20+ 家汽车制造商的信息影音和数字座舱项目。2020 年多款上市新车型都搭载了骁龙 820A，自主品牌、合资品牌、外资品牌不少车厂围绕 SA8155P 搭建研发平台。公司基于高通平台成熟和丰富的开发经验，有助于数字座舱/智能驾驶客户群持续扩大。

投资建议

发力智能网联汽车/智能手机/智能物联网，三条业务线中长期成长逻辑清晰。汽车智能化水平不断提升，公司在数字座舱领域国内的龙头企业，同时在智能驾驶领域也有积极布局。智能手机和物联网业务，随着 5G 网络的规模化部署、手机换机潮的到来和物联网下游尤其是扫地机器人、无人机的爆发，未来有望保持高增长。

我们预计中科创达 2020-2022 年归母净利润分别为 4.38/5.77/7.81 亿元，同比增长 84.4%/31.6%/35.4%，EPS 分别为 1.04/1.36/1.85 元，对应当前股价 120.30 元的 PE 分别为 116X/88X/65X。维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,827	2,628	3,688	5,240
收入同比 (%)	24.7%	43.9%	40.3%	42.1%
归属母公司净利润	238	438	577	781
净利润同比 (%)	44.6%	84.4%	31.6%	35.4%
毛利率 (%)	42.6%	41.1%	40.7%	40.3%
ROE (%)	13.9%	21.2%	24.1%	27.9%
每股收益 (元)	0.59	1.04	1.36	1.85
P/E	76.46	116.14	88.22	65.15
P/B	9.48	22.88	19.86	16.81
EV/EBITDA	52.71	105.10	79.22	60.02

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 智能网联汽车渗透率不及预期;
- 2) 数字座舱和自动驾驶落地进度和产业应用不及预期;
- 3) 全球疫情加剧冲击国内经济, 降低汽车消费需求。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,531	3,094	4,004	5,764	营业收入	1,827	2,628	3,688	5,240
现金	748	1,855	2,602	3,698	营业成本	1,048	1,547	2,187	3,129
应收账款	659	853	1,066	1,375	营业税金及附加	5	7	10	14
其他应收款	38	55	77	110	销售费用	87	96	148	210
预付账款	34	48	68	96	管理费用	491	609	854	1,214
存货	35	259	156	437	财务费用	20	0	0	0
其他流动资产	17	283	190	485	资产减值损失	9	15	16	24
非流动资产	1,299	1,490	1,343	1,496	公允价值变动收益	(0)	0	0	0
长期投资	40	40	40	40	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	85	109	140	177	营业利润	246	453	596	808
无形资产	257	313	378	453	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	917	1,028	785	826	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,830	4,584	5,346	7,260	利润总额	246	453	596	808
流动负债	793	2,241	2,667	4,117	所得税	9	16	21	28
短期借款	406	1,679	1,928	3,090	净利润	237	437	575	779
应付账款	80	109	99	113	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
其他流动负债	308	453	639	914	归属母公司净利润	238	438	577	781
非流动负债	67	67	67	67	EBITDA	352	500	667	899
长期借款	4	4	4	4	EPS (元)	0.59	1.04	1.36	1.85
其他非流动负债	63	63	63	63					
负债合计	860	2,308	2,734	4,184					
少数股东权益	53	52	51	49	主要财务比率				
股本	403	423	423	423	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	645	748	862	1,019	成长能力				
留存收益	869	1,053	1,277	1,586	营业收入	24.74%	43.87%	40.31%	42.10%
归属母公司股东权益	1,916	2,224	2,562	3,028	营业利润	45.38%	83.85%	31.64%	35.41%
负债和股东权益	2,830	4,584	5,346	7,260	归属于母公司净利润	44.63%	84.38%	31.64%	35.41%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.63%	41.15%	40.69%	40.28%
					净利率(%)	13.01%	16.67%	15.64%	14.90%
					ROE(%)	13.94%	21.16%	24.10%	27.95%
					ROIC(%)	11.65%	14.21%	14.53%	15.64%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.41%	50.34%	51.13%	57.62%
					净负债比率(%)	-17.23%	-7.54%	-25.65%	-19.64%
					流动比率	1.93	1.38	1.50	1.40
					速动比率	1.89	1.27	1.44	1.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.71	0.74	0.83
					应收账款周转率	3.17	3.48	3.84	4.29
					应付账款周转率	13.35	16.34	21.05	29.58
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	1.04	1.36	1.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.15	2.03	0.93
					每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.26	6.06	7.16
					估值比率				
					P/E	76.5	116.1	88.2	65.2
					P/B	9.5	22.9	19.9	16.8
					EV/EBITDA	52.71	105.10	79.22	60.02

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究所所长、TMT 首席分析师，2010、2012 年新财富最佳分析师计算机行业第一。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，七年产业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车相关工作。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。市场基准指数为沪深 300 指数。