

2020 年年报点评: Q4 业绩抢眼, 业绩全年稳步向上

买入 (维持)

2021 年 03 月 16 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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,628	3,541	4,720	6,171
同比 (%)	43.8%	34.8%	33.3%	30.7%
归母净利润 (百万元)	443	596	796	1,044
同比 (%)	86.6%	34.3%	33.7%	31.1%
每股收益 (元/股)	1.05	1.41	1.88	2.47
P/E (倍)	104.29	77.66	58.07	44.29

投资要点

- **事件:** 2020 年实现营业总收入 26.28 亿元, 同比增长 43.85%, 归母净利润 4.43 亿元, 同比增长 86.61%。其中 2020 年 Q4 实现营业收入 8.41 亿元, 同比增长 52.09%, 实现净利润 1.53 亿元, 同比增长 94.98%。公司拟每 10 股派发 2.2 元现金红利, 股息率为 0.11%
- **Q4 业绩抢眼, 公司业务全线增长:** 2020 年 2020 年, 公司加强了自身的核心竞争力的建设, 全面聚焦于人工智能技术以及操作系统的核心理念。在整个公司业务体系中, 操作系统软件实现营业收入 11.62 亿元, 较去年同期增长 20.24%。公司来自于终端厂商的收入为 7.13 亿元, 较上年同期增长 72.58%。公司的软件业务仍然是整个业务体系增长的核心点。
- **核心竞争力凸显, 经营效益不断向好:** 2020 年度公司年度毛利率为 44.22%, 较 2019 (42.63%) 上升 1.59pp。同年净利率为 17.12%, 较 2019 (12.98%) 下降 4.15pp, 2020 年 Q4 净利率同比上升 2.08pp。现金流方面, 2020 年经营活动产生的现金流净额为 3.41 亿元 (净利润为 4.5 亿元), 较上年同期增长 1.99 亿元。同时公司的控费能力也在逐步增强。2020 年公司三费合计 3.77 亿元, 较 2019 年 (3.16 亿元) 增长 0.61 亿元, 但 2020 年费用率为 14.36%, 较 2019 年 Q4 (17.31%) 下降 2.95pp。公司在整个操作系统领域的技术布局使得公司核心竞争力不断加强, 毛利向好趋势明显。加上公司经营业绩状况优异, 经营得当, 费用率下降明显, 经营现金流稳步向上。
- **技术+生态, 深入拓展技术前沿深度:** 2020 年公司研发费用高达 4.03 亿元, 较 2019 年的 2.81 亿元同比上升 1.22 亿元。其中, 智能操作系统设计等工作进展顺利并按计划有序推进, 未来中科创达将在操作系统和 AI 智能上继续加大投入, 提自身产品的竞争优势。在智能操作系统方面, 融合更多的厂商垂直整合能力, 为产业链提供更多的渠道与产品线的合作范围。我们认为, 随着中科创达在操作系统的深入布局, 公司有望继续保持行业的领先地位, 生态布局有望进一步加大。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司持续投入研发, 以及上游芯片成本问题, 我们将 2021 年-2022 年的净利润从 6.2/8.8 下调至 5.9/8 亿元, 但智能网络市场景气度高, 我们预计 2023 年净利润 10.4 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 为 1.41/1.88/2.47 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 78/58/44.29 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G 应用不及预期; 车联网产业进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	109.30
一年最低/最高价	50.00/155.11
市净率(倍)	11.33
流通 A 股市值(百万元)	31837.97

基础数据

每股净资产(元)	10.23
资产负债率(%)	21.06
总股本(百万股)	423.15
流通 A 股(百万股)	318.38

相关研究

- 1、《中科创达 (300496): 三大业务市占率稳步提升, 全年业绩预告大超预期》2021-01-18
- 2、《中科创达 (300496): Q3 业绩持续高歌猛进, 营收增长配合成本控制促进利润上升新台阶》2020-10-28
- 3、《中科创达 (300496): 物联网、车联网等产品规模化效应持续提升, 前三季度业绩预告超预期》2020-09-23

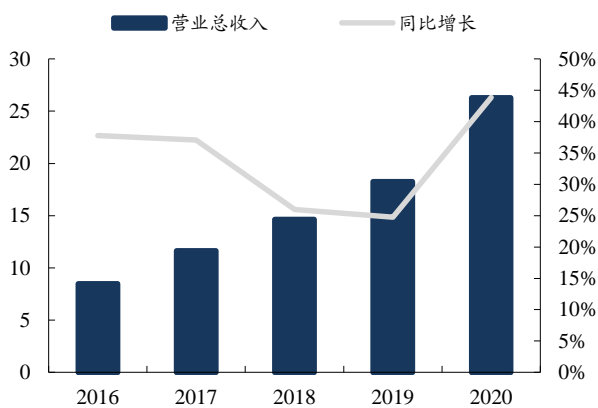
1. Q4 业绩抢眼，公司业务全线增长

Q4 业绩亮眼，收入同比增长 43.85%：2020 年公司实现营业收入 26.28 亿元，较上年同期增长 43.85%。归属于上市公司股东的净利润 4.43 亿元，较上年同期增长 86.61%。**其中 2020 年第四季度实现营业收入 8.41 亿元，同比增长 52.09%，环比增长 13.95%，实现净利润 1.53 亿元，同比增长 94.98%。**

2020 年，公司加强了自身的核心竞争力的建设，全面聚焦于人工智能技术以及操作系统的核心理念。在整个公司业务体系中，操作系统软件实现营业收入 11.62 亿元，较去年同期增长 20.24%

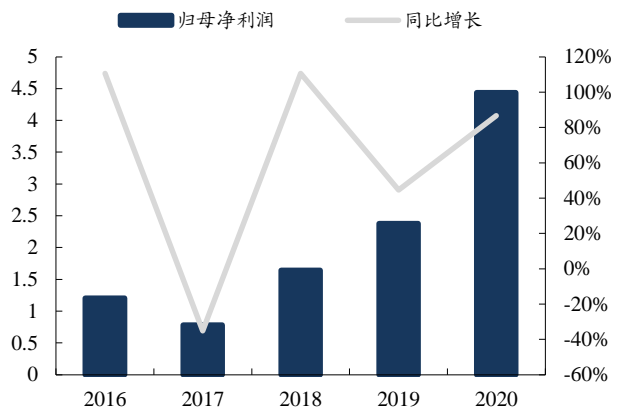
同时，全球 5G 的手机渗透率的提升也为整个公司的软件业务提供了快速发展的平台。作为全球知名的操作系统产商，公司为各类消费电子终端提供操作系统，并在公告期内，公司来自于终端厂商的收入为 7.13 亿元，较上年同期增长 72.58%。**公司的软件业务是整个业务体系增长的核心点。**

图 1: 中科创达营业总收入与同比增长(单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 中科创达归母净利润与同比增长(单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

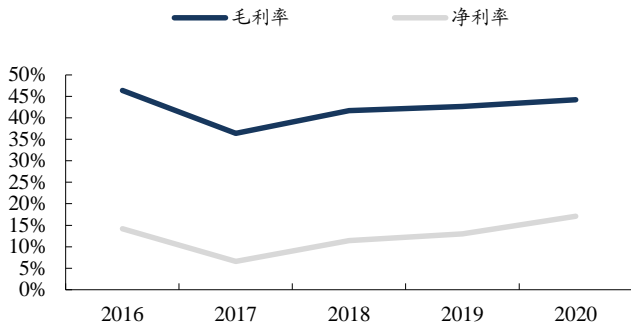
智能网络业务占比不断上升，成为车联网市场领头羊：汽车的收入在公司的业务收入中的占比不断上升，由 2016 年的 5.45% 提升至 2020 年的 29.31%，2016 年~2020 年的复合增长率高达 102%。公司在 2013 年就开始大力投入智能网联汽车业务，并领先于产业发展的战略部署，让公司赢在了起点。

2020 年公司智能网联汽车业务实现营业收入 7.7 亿元。较上年同期增长 60.09%，其中软件开发部分收入为 6.26 亿元。软件许可收入为 1.44 亿元，软件许可收入较上年同期增长 39.95%。

2020 年中科创达产品毛利率达 44.22%，核心竞争助力毛利率不断向好：2020 年度公司年度毛利率为 44.22%，较 2019 (42.63%) 上升 1.59pp，第四季度销售毛利率较 2019Q4 上升 18.28pp。2020 年净利率为 17.12%，较 2019 (12.98%) 下降 4.15pp，2020

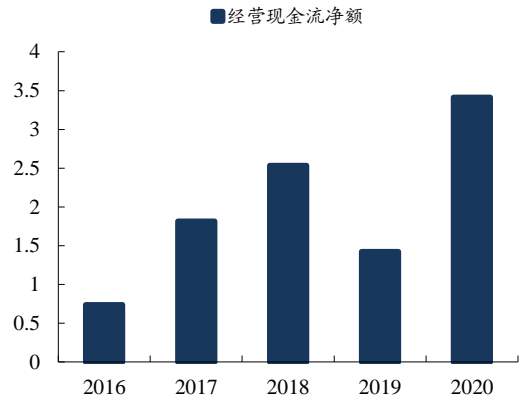
年 Q4 净利率同比上升 2.08pp。公司在整个操作系统领域的技术布局使得公司核心竞争力不断加强，毛利向好趋势明显。

图 3: 毛利率和净利率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 经营现金流 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

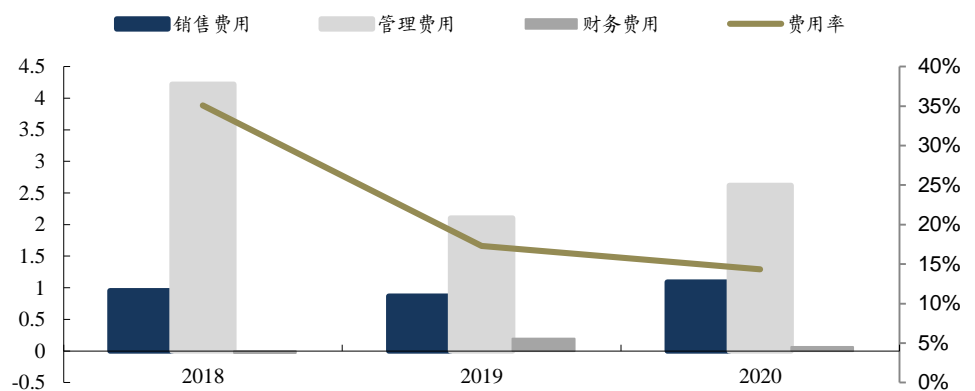
业绩表现亮眼, 现金流稳步向上: 由于公司经营业绩状况优异, 经营现金流稳步向上, 2020 年经营活动产生的现金流净额为 3.41 亿元 (净利润为 4.5 亿元), 较上年同期增长 1.99 亿元。

1.1. 控费能力优异, 经营效益亮眼

2020 年公司下半年经营状况优异, 同时控费能力逐步增强。2020 年公司三费合计 3.77 亿元, 较 2019 年 (3.16 亿元) 增长 0.61 亿元, 但 2020 年费用率为 14.36%, 较 2019 年 Q4 (17.31%) 下降 2.95pp。

随着公司收入规模的不断上升, 费用率持续下降, 公司整体经营状态表现优异。

图 5: 三费和费用率 (单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

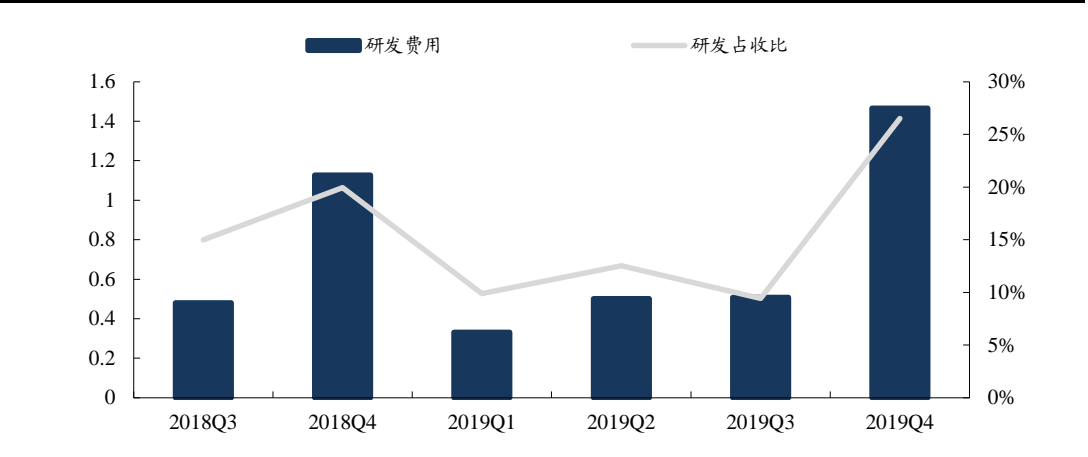
1.2. 研发投入不断向上, 深入布局操作系统

2020 年公司研发费用高达 4.03 亿元, 较 2019 年的 2.81 亿元同比上升 1.22 亿元。其中, 智能操作系统设计等工作进展顺利并按计划有序推进, 未来中科创达将在操作系

统和 AI 智能上继续加大投入，提自身产品的竞争优势。

截至 2020 年底，申请中的专利总共 155 件，其中发明专利 145 件；总授权专利 183 件，其中授权发明专利 144 件；共拥有商标申请 184 件，授权商标 271 件；拥有计算机软件著作权 885 件，未来持续保持国内领先的技术地位。

图 6: 研发费用与研发占收比 (单位: 亿元, %)




数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 技术+生态，深入拓展前沿技术深度

公司未来将持续加大投入技术领域，不断巩固自身的技术优势和当前车联网的产业链地位。同时公司将会加深之前沿技术的研发的深度和广度，在智能操作系统方面，融合更多的厂商垂直整合能力，为产业链提供更多的渠道与产品线的合作范围。

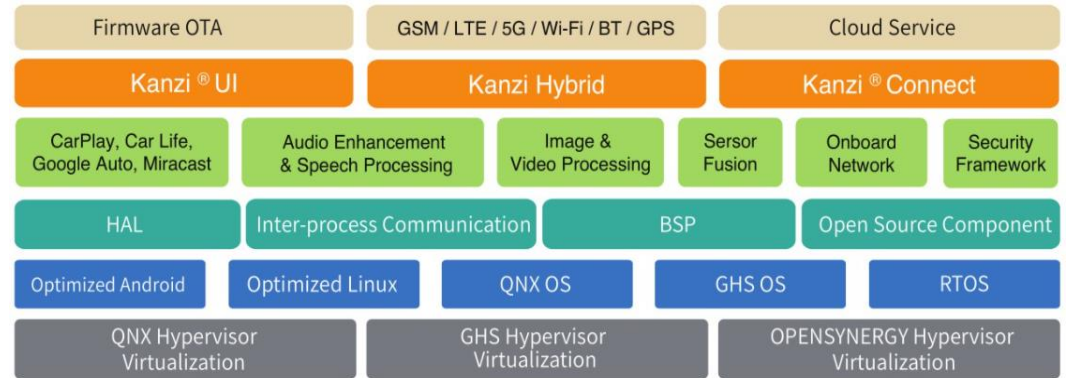
图 7: 中科创达智能手机解决方案

<p>智能手机软件差异化</p>  <p>通过一系列差异化技术和系统定制开发服务，帮助客户实现独特的智能手机产品</p>	<p>运营商认证</p>  <p>提供包括全球主流运营商相关认证包在内的运营商需求定制和认证服务</p>	<p>自动化测试</p>  <p>提供全领域、跨平台覆盖的测试方案、工具、咨询与服务，有效地帮助客户提升产品质量，缩短项目周期</p>
<p>系统升级FOTA</p>  <p>一站式的 E2E OTA 平台，为终端厂商提供了安全可靠、灵活易用的系统升级方案</p>	<p>硬件设计</p>  <p>专业移动终端PCBA设计服务，为客户提供差异化硬件设计支持</p>	<p>Camera 一站式</p>  <p>从器件调优、驱动开发、算法到应用的全面Camera解决方案，帮助客户提升移动终端的拍照和图像处理体验</p>

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

自 2013 年以来，中科创达基于多年的操作系统的优化技术。一直与全球领先的汽车电子上游供应商紧密合作，例如高通、瑞萨、德州仪器等，为汽车厂商和依据供应商提供完整的解决方案。并加速提升智能网联汽车的品质和用户体验。

图 8: 中科创达车联网生态



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

未来，在汽车的“网联化”“智能化”“共享化”“电动化”等趋势的推动下，公司将继续整合全球销售渠道，加大智能操作系统研发投入，以系统作为核心，强化核心产品的交付能力，不断加深行业护城河，构筑车云一体操作系统。

图 9: 中科创达智能大脑平台



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

物联网方面：公司所涉及智能物联网的领域目前已经面向了行业的各类终端，其中包括为 VR/AR 和机器人跟可穿戴的各类终端产品。2021 年公司将继续以操作系统为核心，在物联网领域深入布局。同时以智能视觉，智能语音，FOTA，SoM 产品为切入点，加强垂直领域产品，构建未来整个智能物联网生态。

3. 盈利预测与投资评级

考虑到公司持续投入研发，以及上游芯片成本问题，我们将 2021 年-2022 年的净利润从 6.2/8.8 下调至 5.9/8 亿元，但智能网络市场景气度高，我们预计 2023 年净利润 10.4 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.41/1.88/2.47 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 78/58/44.29 倍，维持“买入”评级。

4. 风险提示

5G 产业进度不及预期；车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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,429	4,022	4,739	5,803	营业收入	2,628	3,541	4,720	6,171
现金	2,087	2,274	2,447	2,863	减:营业成本	1,466	1,979	2,637	3,447
应收账款	799	1,402	1,481	2,252	营业税金及附加	7	10	13	17
存货	400	187	596	427	营业费用	109	154	202	265
其他流动资产	143	160	215	261	管理费用	665	896	1,130	1,440
非流动资产	2,128	2,161	2,235	2,322	研发费用	403	543	724	946
长期股权投资	67	98	128	157	财务费用	6	-5	14	26
固定资产	421	475	579	683	资产减值损失	0	-1	-1	-1
在建工程	17	16	17	19	加:投资净收益	10	10	9	9
无形资产	356	316	270	221	其他收益	91	91	91	91
其他非流动资产	1,268	1,255	1,241	1,242	资产处置收益	0	-0	-0	-0
资产总计	5,558	6,183	6,973	8,126	营业利润	462	610	825	1,077
流动负债	1,073	1,197	1,241	1,405	加:营业外净收支	0	-0	-0	-0
短期借款	311	341	331	334	利润总额	462	610	825	1,077
应付账款	152	177	240	315	减:所得税费用	12	14	23	28
其他流动负债	610	678	670	755	少数股东损益	6	0	5	5
非流动负债	98	97	96	95	归属母公司净利润	443	596	796	1,044
长期借款	5	4	3	2	EBIT	419	565	775	1,018
其他非流动负债	93	93	93	93	EBITDA	527	689	917	1,163
负债合计	1,171	1,293	1,337	1,500	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	60	61	66	71	每股收益(元)	1.05	1.41	1.88	2.47
归属母公司股东权益	4,327	4,829	5,571	6,554	每股净资产(元)	10.23	11.41	13.16	15.49
负债和股东权益	5,558	6,183	6,973	8,126	发行在外股份(百万股)	423	423	423	423
					ROIC(%)	22.4%	25.9%	28.3%	31.0%
					ROE(%)	10.3%	12.2%	14.2%	15.8%
					毛利率(%)	44.2%	44.1%	44.1%	44.1%
					销售净利率(%)	16.9%	16.8%	16.9%	16.9%
					资产负债率(%)	21.1%	20.9%	19.2%	18.5%
					收入增长率(%)	43.8%	34.8%	33.3%	30.7%
					净利润增长率(%)	89.7%	32.5%	34.6%	30.8%
					P/E	104.29	77.66	58.07	44.29
					P/B	10.69	9.58	8.30	7.06
					EV/EBITDA	84.70	64.46	48.26	37.69

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>