

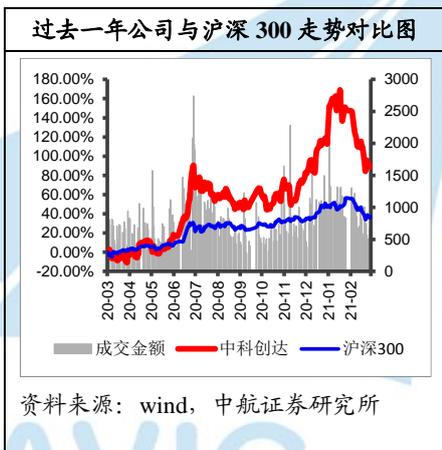
中航证券研究所
 分析师：张超
 证券执业证书号：S0640519070001
 研究助理：邱净博（S0640119100018）
 邮箱：qiujb@avicsec.com
 电话：010-59562493

中科创达（300496）2020 年报点评： “软”实力增强，智能汽车+AIOT 表现亮眼

行业分类：计算机 2021 年 3 月 16 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.03.16)	108.02

基础数据（2021.03.16）	
上证指数	3446.73
总股本（亿股）	4.23
流通 A 股（亿股）	3.18
资产负债率	21.06%
ROE（2020 摊薄）	10.25%
PE（TTM）	103
PB（LF）	10.56



- 事件：** 公司 3 月 16 日发布年报，公司 2020 年实现营收 26.28 亿元（+43.85%），归母净利润 4.43 亿元（+86.61%），扣非归母净利润 3.66 亿元（+113.95%），销售毛利率 44.22%（+1.59pcts）。
- 投资要点：**

智能网联汽车+AIOT 业务表现亮眼，营收及扣非归母净利润增速均创近八年同期新高。 公司在全球疫情蔓延的不利影响下，整体经营情况持续向好，逆势实现营收与盈利能力的快速增长。2020 年度实现营收 26.28 亿元（+43.85%）；归母净利润 4.43 亿元（+86.61%），扣非归母净利润 3.66 亿元（+113.95%），其中营收及扣非归母净利润增速创近八年同期新高。公司以智能操作系统技术为核心，聚焦人工智能关键技术，三大核心业务实现持续快速增长：（1）**智能软件业务**实现营业收入 11.62 亿元（+20.24%），其中来自于终端厂商的收入 7.13 亿元（+72.58%），主要受益于 5G 智能手机渗透率的快速提升；（2）**智能网联汽车业务**实现营业收入 7.70 亿元（+60.09%），营收占比由 2016 年的 5.45%，快速提升至 2020 年的 29.31%。主要源于公司智能网联汽车业务产品化能力不断强化，抓住了“软件定义汽车”的历史发展机遇。（3）**智能物联网业务**实现营业收入 6.95 亿元（+83.40%），公司推出 TurboX 智能大脑平台产品以及 TurboX Cloud 平台产品，为客户提供应用开发的标准化产品及一站式技术支持服务，智能计算模组出货量同比大幅增加。

● **费用管控能力良好，经营性现金流改善明显，整体经营质量大幅提升。** 报告期内公司销售毛利率 44.22%（+1.59pcts），销售净利率 17.11%（+4.13pcts），均创近四年同期新高，主要是营收快速增长，规模效应显现。期间费用共计 7.80 亿元（+30.65%），低于同期营收增速 13.20pcts，期间费用率合计 29.68%（-3.00pcts），显示公司费用管控能力良好。研发费用 4.03 亿元（+43.44%），与营收增速相当；研发投入 4.80 亿元、营收占比达到 18.27%，显示公司在大力构建公司自有 IP 和核心关键技术。期间实现经营性现金流净额 3.41 亿（+140.02%），与同期扣非归母净利润基本相当，整体经营质量同比大幅提升。期末应收账款 7.92 亿元（+20.41%），低于同期营收增速 23.44pcts，销售回款情况较好；存货 4.00 亿元（+1057.90%），主要系报告期智能物联网业务规模扩大，原材料和库存产品储备增加及新收入准则影响收入确认所致；期末货币资金 20.87 亿元（+178.90%），主要系报告期内完成非

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 资本大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传 真：010-59562637



公开发行股票所致；股权资产同比增加 4.40 亿元 (+124.26%)，主要系报告期增加对外投资及前期投资的股权资产公允价值增加所致；固定资产 4.21 亿元 (+397.57%)，主要系报告期购置办公楼所致。

- **“技术+生态”的平台发展战略,开启“智能融合”之路。**公司的核心技术全面覆盖智能操作系统技术领域，能够提供从芯片层、系统层、应用层到云端的全面技术，在通信协议栈、操作系统优化、系统安全、图形图像处理、人工智能算法等领域均形成了自有 IP 和核心关键技术。公司与高通、Intel、TI、SONY、QNX、NXP 等分别运营了多个联合实验室，跟踪研发行业前沿技术，推动智能终端产业的技术发展；并与重庆临空远翔股权投资基金、重庆天使投资引导基金、北极光创投共同成立产业投资基金，整合资源助力创新，为智能终端产业链内各类企业及创新创业者提供产业平台。与广汽研究院宣布成立“广汽研究院-中科创达智能汽车软件技术联合创新中心”；与全球智慧出行领军企业滴滴出行展开战略合作，立足双方的优势技术和资源，共同打造全球领先的智能汽车操作系统和智能驾驶解决方案；与上海汽车集团股份有限公司零束软件分公司的战略合作，共同打造全球领先的智能网联汽车软件平台；与施耐德电气和亚马逊云服务 (AWS) 携手合作，依托各自领域的技术优势联合发布融合智能工业视觉平台，助力智慧工业产业发展。
- **16.84 亿元定增项目落地,助力公司智能网联汽车+AIOT 业务赛道抢跑。**公司 2020 年 8 月完成非公开发行，实际募集资金 16.84 亿元，主要用于智能网联汽车操作系统 (6.53 亿元)、智能驾驶辅助系统 (3.65 亿元)、5G 终端认证平台 (2.17 亿元)、多模态融合技术研发 (0.80 亿元)、中科创达南京雨花研究院建设项目 (3.69 亿元)。其中，超过 10 亿元募集资金将投向智能汽车方向，依托公司的智能网联汽车操作系统，旨在打造一个全连接的智能驾驶辅助系统 SmartDrive，为汽车行业提供安全的、开放的、可扩展的、可升级的智能驾驶辅助平台；同时拟建设具备车云结合、开放、统一、全等特点的新一代智能网联汽车操作系统，统一车内智能驾驶舱域、智能驾驶功能及云端服务，兼具软硬件扩展性。5G 终端认证平台项目，通过投资建设 5G 智能终端认证平台研发项目，提供 5G 智能终端认证中心和 5G 智能终端开发平台，从而解决 5G 商用落地和普及问题。多模态融合技术研发，主要研发多模态数据采集、汇总、处理技术，重点解决对多模态数据的模块化处理和复用。南京雨花研究院建设项目以计算机视觉技术为基础，以工业质检为业务拓展方向，目标是扩大公司在人工智能产业上的业务规模。随着募集资金投资项目的实施，公司业务及产品线将进一步丰富，有利于进一步提升公司核心竞争力，巩固和提升其市场地位。
- **投资建议：**公司是国内领先的智能操作系统产品和技术提供商，我们看好公司在智能软件、智能网联汽车、智能物联网等领域的核心竞争力，预期未来其智能网联汽车+AIOT 业务将保持持续快速增长。预测公司 2021、2022、2023 年归母净利润分别为 5.62 亿元、7.15 亿元、8.99 亿元，对应 EPS 分别为 1.33 元、1.69 元、2.13 元，当前股价对应 PE 分别为 81 倍、64 倍和 51 倍，给予“买入”评级。
- **盈利预测：**

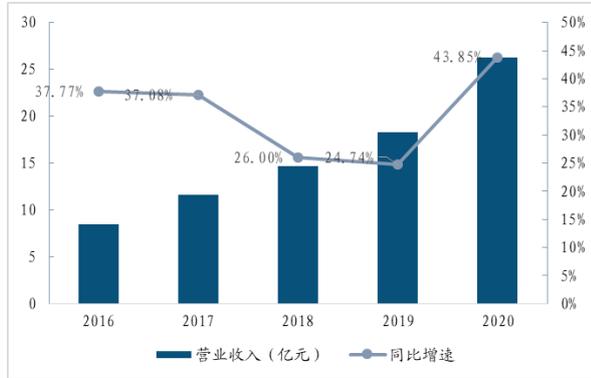
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2627.88	3682.19	5082.53	6882.25
增长率 (%)	43.85%	40.12%	38.03%	35.41%
归属母公司股东净利润	443.46	561.67	714.82	899.27
增长率 (%)	86.61%	26.66%	27.27%	25.80%
每股收益 (EPS)	1.05	1.33	1.69	2.13

数据来源: wind, 中航证券研究所

- **风险提示：**行业竞争加剧，产业技术快速迭代升级，产品安全。

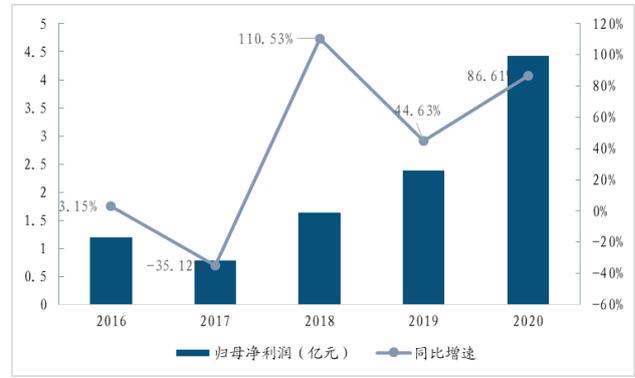
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司 2016-2020 营业收入及增速情况(亿元,%)



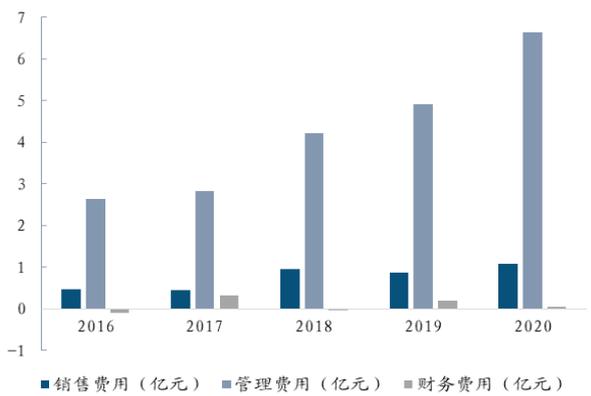
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司 2016-2020 归母净利润及增速情况(亿元,%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

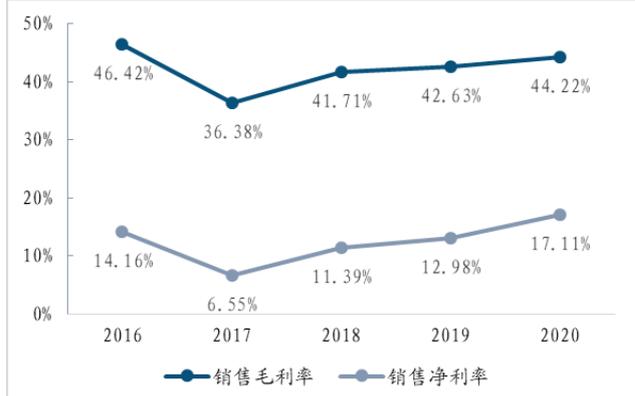
图 3: 公司 2016-2020 三费情况(亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

注: 管理费用中均包含研发费用

图 4: 公司 2016-2020 利率及净利率情况(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表：中科创达盈利预测（单位：百万元）

报表预测				
利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2627.88	3682.19	5082.53	6882.25
营业成本	1465.87	2027.78	2827.41	3871.27
营业税金及附加	7.21	10.10	13.94	18.88
销售费用	109.05	153.92	216.01	306.26
管理费用	664.65	934.54	1304.68	1771.49
财务费用	6.21	-6.03	-2.00	-2.44
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	9.98	15.00	12.00	12.00
公允价值变动损益	0.30	0.30	0.30	0.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	462.00	577.19	734.78	929.10
其他非经营损益	0.05	-0.16	-0.15	-0.18
利润总额	462.05	577.03	734.63	928.92
所得税	12.30	15.37	19.56	24.74
净利润	449.74	561.66	715.07	904.18
少数股东损益	6.28	0.00	0.25	4.91
归属母公司股东净利润	443.46	561.67	714.82	899.27
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2087.34	2041.65	2375.32	3019.93
应收和预付款项	900.94	1356.55	1801.72	2501.42
存货	400.47	101.39	197.92	193.56
其他流动资产	40.46	39.70	54.62	80.55
长期股权投资	67.22	100.22	113.22	126.22
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	437.74	426.48	414.81	402.97
无形资产和开发支出	784.70	756.03	721.66	681.59
其他非流动资产	838.75	829.94	819.35	806.97
资产总计	5557.61	5651.96	6498.62	7813.21
短期借款	310.70	400.00	310.00	310.00
应付和预收款项	410.25	549.66	774.33	1055.31
长期借款	4.95	4.95	4.95	4.95
其他负债	444.61	215.37	263.68	326.75
负债合计	1170.51	1169.98	1352.96	1697.01
股本	423.15	423.15	423.15	423.15
资本公积	2395.15	2395.15	2395.15	2395.15
留存收益	1113.71	1577.74	2168.88	2910.76
归属母公司股东权益	4326.75	4421.63	5085.05	6050.68
少数股东权益	60.36	60.36	60.61	65.52
股东权益合计	4387.11	4481.98	5145.66	6116.20
负债和股东权益合计	5557.61	5651.96	6498.62	7813.21
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	341.33	342.71	640.98	631.49
投资活动现金流净额	-525.29	-17.96	-19.60	-19.60
筹资活动现金流净额	1530.29	-296.65	-338.27	-144.17
现金流量净额	1330.07	28.09	283.12	467.72

数据来源：wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。