

智能化浪潮催生持续高增长

中科创达(300496)

评级:	买入	股票代码:	300496
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	155.11/50.12
目标价格:		总市值(亿)	482.94
最新收盘价:	114.13	自由流通市值(亿)	363.37
		自由流通股数(百万)	318.38

事件概述

3月16日，公司披露2020年年度报告，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4.4亿元，同比增长86.61%。

营业收入高增+净利率提升，驱动公司业绩高速增长

中科创达2020年总营收为26.28亿元，同比增长43.85%，而归母净利润为4.4亿元，同比大增86.61%，主要来自于营业收入高增长与净利率的大幅提升。

营业收入分为三部分：1) 智能软件业务为公司传统业务，占总营收比44%。2) 智能网联汽车业务占总营收比29%，同比增长60%。3) 智能物联网收入占总营收比26%，同比增长83%。汽车业务与IoT业务是公司业务增长的主要驱动力。盈利情况，2020年毛利率44.2%，同比提升1.6pct，毛利率提升主要来自于一方面公司高毛利率的汽车业务占比进一步提升（26%升至29%）；另一方面是智能物联网占比提升（21%升至29%），且由于IoT产品在2020年大量出货摊销成本其毛利率也有提升。而费用率方面，公司2020年销售费用与管理费用增长速度均慢于公司总营收，分别为26%与25%，在营收扩大下费用出现规模效应，毛利率提升叠加费用率下降贡献公司净利率的提升。公司2020年归母净利率16.88%，同比上升3.87pct。

智能汽车行业与物联网行业景气度高，未来增长可期

1) 智能汽车业务持续高速增长，占总收入比重由2016年的5%提升至2020年的29%。为过去5年公司主要营收增长动力。中科创达基于高通骁龙芯片的智能座舱产品在2020年搭载量快速上涨，随着智能驾驶的进一步推进，以及公司领先能力的提升，智能座舱产品有望持续增长。另外公司深耕智能操作系统与智能座舱，并不断打破边界，目前已经拓展到AVP、毫米波雷达算法、整车SOA（与华人运通合作）等领域，市占率将逐步提升。同时伴随智能汽车市场不断扩大，公司智能汽车业务将在未来持续高速增长。

2) 智能物联网业务占比由2019年的21%提升至2020年的26%，其增长主要来自于2020年大量订单出货，IoT业务客户集中在欧美日国家，产品包括以扫地机器人，智能会议系统等为主的物联网产品。物联网行业发展迅猛，全球行业空间极大，随着物联网产品渗透率进一步提高，公司业务有望持续高速增长。

多领域积极开展广泛合作，疫情不影响公司海外收入

公司目前与广汽、上汽、一汽、理想、大众、GM、丰田等头部车厂合作深度均有提升，与华人运通成立合资公司共同研发整车SOA，与滴滴出行合作打造智能驾驶产品。智能物联网方面与高通合作的多款产品已经面世，且与施耐德电气和亚马逊云联合发布融合智能工业视觉平台，反映了公司在业内的领先水平。

2020年公司收入海外来源占比44%，欧美国家2021年疫情影响仍在，而公司作为博世等多家巨头的合作伙伴，精通汽车业务know-how，作为本地公司能够快速响应即时落地，将是海外企业的优先选择。此外受到疫情等原因影响，全球芯片短缺，公司2020年底已经积极备货，2021年备货充足将不会受到芯片供应影响。

投资建议

公司新兴业务所处行业高速发展，传统软件业务发展稳健，将持续推动公司增长，盈利预测更新如下：预计2021-2023年公司的营业收入为37.4/50.8/66.2亿元（此前2021/2022年预期为33.3/43.8亿元），归母净利润为7.7/10.3/13.6亿元（此前2021/2022年预期为5.2/6.9亿元），每股收益（EPS）为1.82/2.43/3.22元，对应PE分别为63/47/35倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 在手订单推进不及预期；2) 下游行业发展不及预期；3) 宏观经济的下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,827	2,628	3,740	5,080	6,621
YoY (%)	25%	44%	42%	36%	30%
归母净利润(百万元)	238	443	768	1,028	1,361
YoY (%)	45%	87%	73%	34%	32%
毛利率 (%)	43%	44%	45%	45%	45%
每股收益 (元)	0.56	1.08	1.82	2.43	3.22
ROE	14%	10%	15%	17%	18%
市盈率	149	104	63	47	35

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

分析师: 刘忠腾

邮箱: liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话: 0755-82533391

研究助理: 孔文彬

邮箱: kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,628	3,740	5,080	6,621	净利润	450	774	1,034	1,373
YoY (%)	43.8%	42.3%	35.8%	30.3%	折旧和摊销	108	92	85	86
营业成本	1,466	2,068	2,794	3,628	营运资金变动	-224	-137	-300	136
营业税金及附加	7	10	14	18	经营活动现金流	341	732	834	1,602
销售费用	109	150	203	265	资本开支	-406	-275	-281	-268
管理费用	262	355	467	609	投资	-128	-375	-250	-143
财务费用	6	-41	-46	-65	投资活动现金流	-525	-647	-538	-406
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	1,701	0	0	0
投资收益	10	9	-3	7	债务募资	866	-30	25	23
营业利润	462	791	1,060	1,407	筹资活动现金流	1,530	-43	12	9
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	1,330	43	308	1,205
利润总额	462	791	1,060	1,408	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	12	17	27	35	成长能力				
净利润	450	774	1,034	1,373	营业收入增长率	43.8%	42.3%	35.8%	30.3%
归属于母公司净利润	443	768	1,028	1,361	净利润增长率	86.6%	73.3%	33.7%	32.4%
YoY (%)	86.6%	73.3%	33.7%	32.4%	盈利能力				
每股收益	1.05	1.82	2.43	3.22	毛利率	44.2%	44.7%	45.0%	45.2%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	17.1%	20.7%	20.3%	20.7%
货币资金	2,087	2,130	2,438	3,643	总资产收益率 ROA	8.0%	11.9%	13.1%	13.8%
预付款项	68	73	110	169	净资产收益率 ROE	10.2%	15.0%	16.7%	18.1%
存货	400	223	302	392	偿债能力				
其他流动资产	873	1,349	1,830	2,172	流动比率	3.20	3.12	3.06	2.93
流动资产合计	3,429	3,776	4,679	6,375	速动比率	2.76	2.88	2.79	2.67
长期股权投资	67	79	86	95	现金比率	1.95	1.76	1.60	1.67
固定资产	421	578	763	937	资产负债率	21.1%	20.2%	20.7%	23.0%
无形资产	251	290	307	328	经营效率				
非流动资产合计	2,128	2,704	3,169	3,512	总资产周转率	0.47	0.58	0.65	0.67
资产合计	5,558	6,480	7,848	9,888	每股指标 (元)				
短期借款	311	279	302	327	每股收益	1.05	1.82	2.43	3.22
应付账款及票据	152	186	252	377	每股净资产	10.23	12.07	14.53	17.78
其他流动负债	610	743	972	1,474	每股经营现金流	0.81	1.73	1.97	3.79
流动负债合计	1,073	1,209	1,527	2,178	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	5	6	8	7	估值分析				
其他长期负债	93	93	93	93	PE	108.90	62.86	47.00	35.49
非流动负债合计	98	99	101	100	PB	11.44	9.46	7.86	6.42
负债合计	1,171	1,308	1,628	2,278					
股本	423	423	423	423					
少数股东权益	60	66	72	85					
股东权益合计	4,387	5,173	6,220	7,610					
负债和股东权益合计	5,558	6,480	7,848	9,888					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（研究助理）：金融学硕士，3年证券研究经验，主要覆盖金融科技、网络安全、人工智能研究方向。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。