

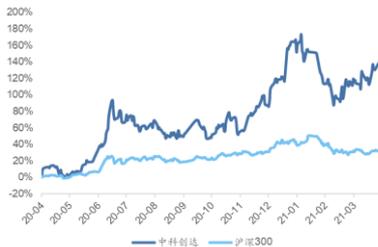
三大业务均超预期，看好全年持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-04-29

收盘价(元)	135.55
近12个月最高/最低(元)	154.84/55.16
总股本(百万股)	423
流通股本(百万股)	318
流通股比例(%)	75.2
总市值(亿元)	574
流通市值(亿元)	432

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S001052002001

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

邮箱：xiayt@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_事件点评_中科创达：2021Q1 业绩超预期，智能化产业浪潮下有望保持高增长》2020-04-09
- 2.《华安证券_事件点评_中科创达：智能汽车业务发展势头良好，公司高速增长动能充沛》2021-03-17
- 3.《华安证券_公司研究_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》2021-01-21

主要观点：

● 事件概况

中科创达于4月29日发布2021年第一季度报告。2021Q1公司实现营业收入7.91亿元，同比增长78.80%；实现归母净利润1.10亿元，同比增长64.60%；扣非归母净利润0.96亿元，同比增长94.06%。

● 2021Q1 业绩高增长，三大业务均超预期。

从收入端来看，2021Q1公司实现营业收入7.91亿元，同比增78.8%，高于业绩预告中提及的75%。我们认为公司所处的三条赛道均具有较高的景气度，叠加自身产品结构持续优化，促使收入端高增长。从费用端来看，公司Q1期间费用率为32.18%，同比下降2.1%，其中管理与销售费用率均下降约2%，而财务费用则因汇率波动有所增加。我们认为，公司费用率有所下降的主要原因是营收高增长所带来规模效应。从利润端来看，得益于营收的高增长，公司归母净利润较20Q1上升64%，达1.10亿元，位于业绩预告上限。此外，公司Q1实现扣非归母净利润0.96亿元，同比增长94.06%。

● 数字座舱/智能驾驶双重布局，看好全年持续高增长。

与我们此前的判断一致，公司2021Q1的智能汽车业务实现了超75%的高增长。具体来看，公司Q1智能汽车业务实现收入2.36亿元，同比增长91%，我们认为其主要是市场需求不断攀升叠加公司提前卡位成功。智能汽车是引领下一轮ICT技术创新的核心载体，公司处在“软件定义汽车”核心赛道，围绕操作系统能够为汽车智能化提供丰富的解决方案。公司有望全年实现持续高增长，主要原因包括：1) **智能座舱方面**，搭载高通8155座舱芯片的车型今年将实现量产，预计将带动数字座舱的性能提升，有望加速汽车座舱智能化的进程，促使行业渗透力迅速提升。2) **智能驾驶方面**，公司收购辅易航51.48%股权进入低速自动驾驶AVP自主泊车领域，与华人运通成立合资公司共同打造下一代汽车计算平台和工具链，同时新增围绕高通Snapdragon Ride平台打造的高级别ADAS方案。我们认为公司针对智能驾驶的多个场景均有布局。

● 手机软件业务景气度依旧，智能物联网业务同增182%迎来爆发。

2021Q1，公司智能软件业务实现收入3.05亿元，同比增长约33%，主要系5G手机换机潮。我们预计2021年5G手机价格有望进一步降低，进入1000元以内，相关软件业务有望维持高景气度。**智能物联网领域**，公司2021Q1录得收入约2.5亿元，同比增长约182%，实现爆发式增长。我们判断未来公司将持续受益于Alot下游应用场景的快速扩张，一方面扫地机器人、智能投影仪、无人机等智能物联网设备的渗透率仍将提升；另一方面随着技术成熟度的提升，AR/VR毛利率相对较高的新兴业务也有望成为公司在智能物联网领域的全新增长极。

● 投资建议

我们认为，公司受益于智能化浪潮，以操作系统为核心，面向智能汽车/手机/物联网的产品线不断扩展，三大业务后续成长逻辑清晰。我们预计中科创达 2021-2023 年收入分别为 36.36/51.16/73.18 亿元，同比增长 38.4%/40.7%/43.1%；归母净利润分别为 6.24/8.66/11.79 亿元，同比增长 40.8%/38.6%/36.2%，维持“买入”评级。

● 风险提示

- 1) 研发投入效果不及预期；
- 2) 智能物联网行业发展不及预期；
- 3) 智能网联汽车渗透率不及预期；
- 4) 汇率波动的影响。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,628	3,636	5,116	7,318
收入同比 (%)	43.8%	38.4%	40.7%	43.1%
归属母公司净利润	443	624	866	1,179
净利润同比 (%)	86.6%	40.8%	38.6%	36.2%
毛利率 (%)	44.2%	44.8%	44.1%	43.9%
ROE (%)	14.2%	13.8%	17.4%	21.1%
每股收益 (元)	1.05	1.48	2.05	2.79
P/E	111.64	91.83	66.24	48.62
P/B	11.44	12.18	10.96	9.65
EV/EBITDA	88.02	83.50	58.72	42.73

资料来源：WIND，华安证券研究所

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,429	3,608	5,282	6,983	营业收入	2,628	3,636	5,116	7,318
现金	2,087	2,200	3,094	4,427	营业成本	1,466	2,007	2,859	4,106
应收账款	802	1,020	1,263	1,602	营业税金及附加	7	10	14	20
其他应收款	34	47	66	95	销售费用	109	133	192	304
预付账款	68	94	133	190	管理费用	665	952	1,288	1,843
存货	400	195	653	565	财务费用	6	-16	-18	0
其他流动资产	37	247	726	669	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	2,128	2,741	3,260	4,198	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	67	67	67	67	投资净收益	10	0	0	0
固定资产	421	858	1,537	2,347	营业利润	462	651	902	1,229
无形资产	251	317	394	484	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1,389	1,498	1,261	1,300	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5,558	6,349	8,542	11,181	利润总额	462	651	902	1,229
流动负债	1,073	1,473	3,129	5,045	所得税	12	17	24	33
短期借款	314	792	1,856	3,629	净利润	450	633	878	1,196
应付账款	412	207	597	446	少数股东损益	6	9	12	17
其他流动负债	346	474	676	970	归属母公司净利润	443	624	866	1,179
非流动负债	98	98	98	98	EBITDA	566	696	1,008	1,427
长期借款	5	5	5	5	EPS (元)	1.05	1.48	2.05	2.79
其他非流动负债	93	93	93	93					
负债合计	1,171	1,571	3,227	5,143					
少数股东权益	60	69	81	98					
股本	423	423	423	423					
资本公积	2,395	2,607	2,897	3,288					
留存收益	1,508	1,679	1,913	2,229					
归属母公司股东权益	4,327	4,709	5,234	5,940					
负债和股东权益	5,558	6,349	8,542	11,181					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	341	424	1,010	1,051	成长能力				
净利润	450	633	878	1,196	营业收入	43.85%	38.38%	40.68%	43.06%
折旧摊销	94	54	88	135	营业利润	87.51%	40.81%	38.64%	36.23%
财务费用	6	-16	-18	-24	归属于母公司净利	86.61%	40.80%	38.64%	36.23%
投资损失	-10	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-606	-247	62	-256	毛利率 (%)	44.22%	44.82%	44.12%	43.89%
其他经营现金流	407	0	0	0	净利率 (%)	16.88%	17.17%	16.92%	16.11%
投资活动现金流	-525	-563	-857	-1,043	ROE (%)	14.21%	13.82%	17.41%	21.11%
资本支出	-450	-563	-857	-1,043	ROIC (%)	12.45%	11.96%	14.05%	14.93%
长期投资	-17	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-58	0	0	0	资产负债率 (%)	21.06%	24.74%	37.78%	46.00%
筹资活动现金流	1,530	252	742	1,324	净负债比率 (%)	-40.3%	-29.3%	-23.2%	-13.1%
短期借款	-92	478	1,065	1,773	流动比率	3.20	2.45	1.69	1.38
长期借款	1	0	0	0	速动比率	2.82	2.32	1.48	1.27
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.61	0.69	0.74
其他筹资现金流	1,621	-226	-323	-449	应收账款周转率	3.60	3.99	4.48	5.11
现金净增加额	1,346	112	895	1,332	应付账款周转率	5.95	6.48	7.11	7.88

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球机构投资者最佳分析师。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。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) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。