

智能化驱动，H1 业绩持续高增

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:	167.98/80.98
目标价格:		总市值(亿)	637.31
最新收盘价:	150.61	自由流通市值(亿)	431.01
		自由流通股数(百万)	286.18

事件概述

2021年7月12日公司披露2021H1业绩预告，2021H1营收同比约+60%，归母净利润同比+50-60%；扣非后归母净利润同比+55.76-67.00%。

分析判断:

► H1 营收业绩向好，未来盈利能力或呈向上趋势

H1 营收业绩向好，IoT 占比或提升。根据预告推算中科创达2021H1取得营收约16.8亿元，同比约+60%，Q2营收约同比+46%，两年CAGR约+49%，略高于2020年营收增速(+44%)。H1取得归母净利润约2.6-2.8亿元(+50-60%)，取中间值2.7亿元得到Q2归母净利润预告中枢同比约+49%。扣非后归母净利润H1同比约+56%-67%。营收高增长主要来自传统业务稳步增长+新兴业务高速增长。H1公司因并购产生的无形资产评估增值摊销费用与股权激励费用合计约7800万元，同比约+70%；21H1财务费用约3200万元，18-20H1同期为873、924、-115万元，财务费用波动较大，公司财务费用包括利息、汇兑损益、融资担保费及手续费等，推测财务费用波动主要源自汇率波动。**剔除摊销与股权激励的超增以及财务费用波动，2021年H1归母净利润实现约同比+61%，业绩增速与收入增速持平。**上半年盈利能力提升不明显可能有几方面原因：1)低毛利的物联网业务占比提升；2)管理费用等费用率提升导致毛利率虽升但净利率维持。

新兴业务高景气，公司盈利能力或提升。公司业务基于高通芯片为客户赋能OS，三大业务均保持增长。手机业务营收与终端厂商系统更新需求绑定，不与全球手机出货量挂钩，预计未来仍将稳速增长。汽车业务与物联网业务下游景气度高业绩增速高。我们预计今年汽车与物联网业务营收增速均将超过50%，公司全年总营收同比增速超40%。随着汽车业务占比进一步提升以及未来智能驾驶产品放量，高毛利IP产品占比提升或将抬升公司整体盈利能力。

► 智能汽车与AIoT高景气，智能化趋势驱动公司成长

汽车业务。2021年智能驾驶行业迎来第三波窗口期——科技巨头跑步进入。目前创达全球智能网联汽车客户超200家，今年6月创达与长城汽车咖啡智能合作打造汽车智能生态，与上汽集团合作打造上汽零束SOA开发者平台。1) 座舱业务：今年与车厂合作推出车型包括长城WEY VV6，广汽传祺GS4PLUS，威马汽车W6，华人运通HiPhi X，蔚来es8，智己L7等智能驾驶车型。此外子公司创思远达4月发布与华为合作打造的开箱即用座舱开发参考平台（集成华为座舱产品）。上半年汽车业务受益于智能电动车行业高景气，座舱产品持续放量。2) 智驾业务：自动泊车等智能驾驶产品有望于2022年落地，产品单价将高于智能座舱，我们认为2023年后智能驾驶产品将成为公司业绩成长的下一驱动力。随着公司智能驾驶产品种类的丰富，公司汽车业务有望达到量价齐升的增长趋势。

物联网业务。创达子公司创通联达携手高通，今年6月发布高性价比智能模组产品TurboX CM2290/C2290 SOM和开发套件，赋予入门级设备高端产品特性，助力开发者和ODM/OEM厂商以最低成本实现手持终端、行车记录仪、扫地机器人及可视门铃等智能产品的开发上市。子公司创思远达Ainergy于今年5月推出了面向嵌入式WiFi+BLE芯片的鸿蒙操作系统发行版，赋能智能家居行业实现全屋智能互联。**IoT业务上创达一方面持续推出细分领域产品打造产品力，另一方面通过广泛合作受益于行业增长趋势，我们认为物联网业务在未来三年仍将是公司业绩成长的主要驱动力之一。**

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，维持盈利预测如下：预计2021-2023年公司的营业收入为37.4/50.8/66.2亿元，归母净利润为7.7/10.3/13.6亿元，每股收益（EPS）为1.82/2.43/3.22元，对应PE分别为83、62、47倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 智能汽车行业发展不及预期风险；2) 物联网行业发展不及预期风险；3) 传统手机业务模式出现变化风险；4) 宏观经济下行风险。

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	1,029	1,361
YoY (%)	45%	87%	73%	34%	32%
毛利率 (%)	43%	44%	45%	45%	45%
每股收益 (元)	0.56	1.05	1.82	2.43	3.22
ROE	12%	10%	15%	17%	18%
市盈率	268	144	83	62	47

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

分析师：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)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,628	3,740	5,080	6,621	净利润	450	774	1,035	1,373
YoY(%)	43.8%	42.3%	35.8%	30.3%	折旧和摊销	108	99	94	96
营业成本	1,466	2,068	2,794	3,628	营运资金变动	-224	-137	-313	123
营业税金及附加	7	10	14	18	经营活动现金流	341	734	822	1,599
销售费用	109	155	211	275	资本开支	-406	-281	-292	-279
管理费用	262	355	467	609	投资	-128	-375	-245	-137
财务费用	6	-41	-46	-65	投资活动现金流	-525	-648	-533	-410
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	1,701	0	0	0
投资收益	10	15	6	7	债务募资	866	-30	25	23
营业利润	462	790	1,061	1,408	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	301	1,198
利润总额	462	791	1,061	1,408	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	12	17	27	35	成长能力 (%)				
净利润	450	774	1,035	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%	73.2%	33.9%	32.3%
YoY(%)	86.6%	73.2%	33.9%	32.3%	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)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	17.1%	20.7%	20.4%	20.7%
货币资金	2,087	2,131	2,431	3,629	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	1,834	2,181	流动比率	3.20	3.12	3.08	2.95
流动资产合计	3,429	3,776	4,677	6,371	速动比率	2.76	2.88	2.81	2.68
长期股权投资	67	79	75	73	现金比率	1.95	1.76	1.60	1.68
固定资产	421	577	763	939	资产负债率	21.1%	20.2%	20.7%	22.9%
无形资产	251	290	307	328	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,128	2,704	3,165	3,505	总资产周转率	0.47	0.58	0.65	0.67
资产合计	5,558	6,480	7,842	9,876	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	17.80
其他流动负债	610	743	964	1,458	每股经营现金流	0.81	1.74	1.94	3.78
流动负债合计	1,073	1,209	1,518	2,162	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	143.71	82.96	61.96	46.82
非流动负债合计	98	99	101	100	PB	11.44	12.48	10.36	8.46
负债合计	1,171	1,308	1,620	2,261					
股本	423	423	423	423					
少数股东权益	60	66	72	85					
股东权益合计	4,387	5,172	6,222	7,614					
负债和股东权益合计	5,558	6,480	7,842	9,876					

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（分析师）： 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。