

中科创达(300496.SZ)

卡位操作系统优质赛道，三大主业收入高速增长延续

强烈推荐（维持）

现价：134.6元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.thundersoft.com
大股东/持股	赵鸿飞/30.37%
实际控制人	赵鸿飞
总股本(百万股)	424
流通A股(百万股)	319
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	570
流通A股市值(亿元)	430
每股净资产(元)	10.87
资产负债率(%)	25.2

行情走势图



证券分析师

付强 证券投资咨询
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 证券投资咨询
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn



事项：

公司发布2021年半年报。2021年上半年，公司实现营业收入16.94亿元，同比增长61.44%；实现净利润2.77亿元，同比增长58.85%。

平安观点：

- **5G、智能汽车和万物互联发展快速，公司作为底层操作系统软件企业受益明显：**凭借着在操作系统领域的技术优势，公司先后发展了智能手机操作系统、智能网联汽车座舱操作系统和IoT整体解决方案业务。公司目前最大的亮点在于，下游5G手机、智能汽车和IoT三大赛道均处在快速发展的阶段，操作系统作为底层软件，定制和开发需求旺盛。因此，上半年公司收入增长速度也较上年同期加快。2021年上半年，公司实现营业收入16.94亿元，同比增长61.44%，增速较上年同期上升了18.66个百分点。分季度看，1、2季度当季分别实现收入7.91亿和9.04亿元，同比分别增长78.8%和48.8%。分业务来看，上半年智能软件收入7.28亿元，同比增长30.21%，增速较上年同期加快7.32个百分点；智能网联汽车业务实现收入4.93亿元，同比增长70.06%，增速较上年加快5.23个百分点；智能物联网业务增长最为迅速，上半年实现业务收入4.68亿元，同比增长137.23%，增速较上年同期高45.67个百分点。
- **净利润保持较快增长，IoT备货力度大影响了公司现金流：**2021年上半年，公司毛利率为42.25%，较上年同期上升了2.24个百分点，其中智能手机、智能网联汽车相关的软件开发和服务业务毛利率提升较为明显，授权业务毛利略有回落。从费用端来看，公司期间费用率较上年同期有所上升，上半年期间费用率达到了27.42%，较上年同期上升了3.00个百分点，其中财务费用和研发费用占比上涨是主要的影响因素。上半年，公司净利润增速出现明显回落，但依然较高。上半年，公司实现净利润2.77亿元，同比增长58.85%，增速较上年同期低38.96个百分点。分季度看，1、2季度当季分别实现净利润1.10亿和1.67亿元，同比分别增长64.60%和55.27%。从现金流角度看，上半年公司经营性现金流为2419.52万元，同比下降88.94%。现金流下降的主要原因在于为了满足公司IoT业务快

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1827	2628	3632	4856	6298
YoY(%)	24.7	43.8	38.2	33.7	29.7
净利润(百万元)	238	443	620	843	1106
YoY(%)	44.6	86.6	39.8	35.9	31.2
毛利率(%)	42.6	44.2	44.5	44.6	45.1
净利率(%)	13.0	16.9	17.1	17.4	17.6
ROE(%)	12.4	10.2	12.8	15.3	17.4
EPS(摊薄/元)	0.56	1.05	1.46	1.99	2.61
P/E(倍)	240.2	128.7	92.1	67.7	51.6
P/B(倍)	29.8	13.2	11.8	10.4	9.0

速增长的需要，在上半年加大了零部件备货力度，消耗了公司较大规模的现金。我们看到，2021年上半年末，公司存货达到7.46亿元，同比增长103.03%。

- **智能网联汽车和智能物联网业务有望继续成为公司保持快速增长的引擎：**智能网联汽车和IoT业务作为公司最有爆发力的两个赛道，未来仍将保持快速增长。1)“软件定义汽车”正逐步成为汽车产业的主流趋势，车载操作系统市场前景广阔。根据麦肯锡测算，2020-2030年汽车软件&电子电气市场规模CAGR(复合增长率)有望达7%，其中操作系统/中间件等CAGR(复合增长率)有望达9%。2)人工智能、5G、云计算、边缘计算等技术的不断进步，国内物联网市场也将延续快速发展势头，公司主要产品也将受益。信通院预计，2020-2025年间，我国物联网连接数复合增速将达到14.1%，增长较快。公司在该领域的布局也日趋完整，产品涵盖了智能模组、边缘智能站、AI算法、云产品、和物联网解决方案，未来在机器人、智能相机、AR/VR眼镜、可穿戴设备、智能音箱、智能零售、智慧工业等诸多领域，都将有着更为广泛的应用。
- **投资建议：**公司在操作系统领域有着较强的竞争力，产品和服务已经在智能手机、智能汽车和IoT等板块得到广泛应用。从长期看，公司将依托智能汽车、智能手机、IoT等优质赛道，不断加强研发投入和市场拓展，市场地位得到进一步夯实。综合公司半年报以及我们对行业发展趋势的研判，我们上调了公司的盈利预测，预计2021-2023年公司的归母净利润分别为6.20亿元(前值为5.90亿元)、8.43亿元(前值为7.77亿元)和11.06亿元(前值为10.15亿元)，EPS分别为1.46元、1.99元和2.61元，对应2021年7月29日的市盈率分别为92.1X、67.7X和51.6X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1)智能汽车发展不及预期。智能汽车业务发展与汽车智能化进程紧密相关，如因技术、市场等因素拖累，智能汽车发展和普及缓慢，则会拖累公司智能汽车业务的增长。2)5G推广不及预期。对于智能软件与物联网业务而言，5G技术应用是新的助推力，若5G建设和推广迟缓，对两项业务增长的促进作用将减弱。3)产品技术研发不畅。作为典型的技术驱动型企业，公司业务高度依赖新技术、新产品的研发，若研发进展低于预期，或影响企业的市场竞争力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,429	3,901	4,994	6,326
现金	2,087	1,968	2,492	3,136
应收票据及应收账款	802	1,213	1,622	2,104
其他应收款	39	57	76	99
预付账款	68	100	126	164
存货	400	525	626	757
其他流动资产	32	38	51	66
非流动资产	2,128	2,009	1,877	1,762
长期投资	67	70	72	75
固定资产	421	357	293	229
无形资产	251	224	194	160
其他非流动资产	1,389	1,358	1,318	1,298
资产总计	5,558	5,909	6,872	8,088
流动负债	1,073	911	1,216	1,566
短期借款	311	0	0	0
应付票据及应付账款	152	182	242	312
其他流动负债	610	730	974	1,254
非流动负债	98	88	78	69
长期借款	5	-5	-15	-24
其他非流动负债	93	93	93	93
负债合计	1,171	999	1,294	1,635
少数股东权益	60	66	74	84
股本	423	424	424	424
资本公积	2,395	2,426	2,426	2,426
留存收益	1,508	1,994	2,654	3,520
归属母公司股东权益	4,327	4,844	5,504	6,370
负债和股东权益	5,558	5,909	6,872	8,088

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	341	303	708	881
净利润	450	626	850	1,116
折旧摊销	108	130	134	118
财务费用	6	-0	-8	-11
投资损失	-10	-5	-5	-5
营运资金变动	-224	-441	-264	-339
其他经营现金流	11	-6	2	2
投资活动现金流	-525	1	1	1
资本支出	376	0	-0	0
长期投资	-128	0	0	0
其他投资现金流	-774	1	1	1
筹资活动现金流	1,530	-423	-185	-238
短期借款	-92	-311	0	0
长期借款	1	-10	-10	-9
其他筹资现金流	1,621	-103	-175	-229
现金净增加额	1,330	-119	524	643

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,628	3,632	4,856	6,298
营业成本	1,466	2,015	2,689	3,456
税金及附加	7	10	13	17
营业费用	109	147	194	265
管理费用	262	345	456	592
研发费用	403	545	704	894
财务费用	6	-0	-8	-11
资产减值损失	0	-4	-5	-7
信用减值损失	-14	-12	-16	-21
其他收益	91	82	82	82
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	10	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	462	642	873	1,145
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	462	642	873	1,145
所得税	12	16	22	29
净利润	450	626	850	1,116
少数股东损益	6	6	8	10
归属母公司净利润	443	620	843	1,106
EBITDA	576	772	998	1,252
EPS (元)	1.05	1.46	1.99	2.61

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	43.8	38.2	33.7	29.7
营业利润(%)	87.5	39.0	35.9	31.2
归属于母公司净利润(%)	86.6	39.8	35.9	31.2
获利能力				
毛利率(%)	44.2	44.5	44.6	45.1
净利率(%)	16.9	17.1	17.4	17.6
ROE(%)	10.2	12.8	15.3	17.4
ROIC(%)	30.3	29.1	32.7	39.1
偿债能力				
资产负债率(%)	21.1	16.9	18.8	20.2
净负债比率(%)	-40.4	-40.2	-45.0	-49.0
流动比率	3.2	4.3	4.1	4.0
速动比率	2.7	3.6	3.4	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	9.6	11.1	11.1	11.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.46	1.99	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.71	1.67	2.08
每股净资产(最新摊薄)	10.20	11.42	12.98	15.02
估值比率				
P/E	128.7	92.1	67.7	51.6
P/B	13.2	11.8	10.4	9.0
EV/EBITDA	82.1	71.0	54.5	43.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033