

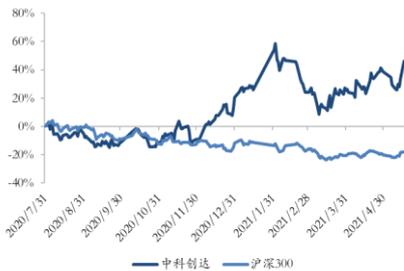
2021H1 业绩符合预期，软件授权及物联网业务表现亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-30

收盘价（元）	146.02
近 12 个月最高/最低（元）	167.98/80.98
总股本（百万股）	424
流通股本（百万股）	319.29
流通股比例（%）	75.30
总市值（亿元）	619.3
流通市值（亿元）	466.2

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

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

- 《华安证券_事件点评_中科创达：业绩持续高增长，智能汽车与物联网业务增长动能充沛》2020-07-13
- 《华安证券_事件点评_中科创达：三大业务均超预期，看好全年持续高增长》2020-04-29
- 《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 7 月 29 日发布 2021 年半年度报告。2021H1 公司实现营业收入 16.9 亿元，同比增长 61.44%；归母净利润 2.77 亿元，同比增长 58.85%；扣非归母净利润 2.56 亿元，同比增长 64.98%。

● 上半年业绩符合预期，收入利润保持高增长态势。

收入端方面：2021H1 公司实现营业收入 16.9 亿元，同比增长 61.44%；Q2 单季度实现营业收入 9.02 亿元，同比增长 48.81%。我们认为，智能网联汽车和智能物联网业务的持续爆发是业绩高增的主要驱动力。**毛利率方面：**2021H1 公司综合毛利率由 40.01% 上升到 42.25%，同比上升 2.24pct。我们认为，一方面公司在软件业务领域具备“芯片+全栈”的优势，产业链中的生态壁垒提升了议价能力；同时，软件许可收入的高增也对公司综合毛利率有一定程度的优化。**费用率方面：**2021H1 公司销售费用率为 3.3%，较去年同期下降 0.81pct，主要系收入大幅增加带来的规模效应；管理费用率为 10.9%，与去年同期大体保持一致；财务费用率为 1.59%，较去年同期上升 1.60pct，我们认为主要是受人民币升值而产生的汇兑损益；研发费用率为 11.7%，较去年同期上升 1.36pct。**净利润方面：**2021H1 公司实现归母净利润 2.77 亿元，同比增加 58.85%，若加回汇兑损益的 3006 万元以及股权激励的 2780 万元，则归母净利润为 3.35 亿元，增速超 90%。**现金流方面：**2021H1 公司经营性现金流量净额为 2419 万元，同比减少 88.94%，主要原因是公司为应对芯片缺货和原材料价格上涨采取的有效措施，导致存货与原材料采购的增加。

● 软件授权高增表现亮眼，看好从智能座舱向自动驾驶迈进。

2021H1 公司智能网联汽车业务实现营业收入 4.93 亿元，同比增长 70.06%；其中，软件许可收入达 7548 万元，同比增长 92%。我们认为公司智能汽车业务表现亮眼主要系处在“软件定义汽车”的核心赛道，叠加下游高景气度。软件授权收入比例的提升说明了商业模式方面的优化，增加了用户粘性和收入确定性。**我们认为公司当前在汽车业务领域，除了进一步巩固智能座舱优势，当前的边际变化在于，从智能座舱向智能驾驶迈进，对业务领域的持续拓宽。**近期，公司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，成为 Autoware 基金会行业会员以及上汽零束 SOA 开发者平台生态伙伴，均体现出公司智能驾驶领域的积极布局。

● 智能软件业务优势地位显著，收入稳中有升。

2021H1 公司智能软件业务实现收入 7.28 亿元，同比增长 30.21%。其中，公司来自于芯片厂商的收入为 2.20 亿元，同比增长 6.48%，来自于终端厂商的收入为 4.85 亿元，同比增长 57.16%。一方面，公司持续受益于 5G 换机潮，尤其是 5G 智能手机不断从高端机型向中端和基础款机型渗透。据信通院统计数据，2021H1 国内市场 5G 手机累计出货量 1.28 亿部，同比增

长 100.9%，占同期手机出货量的 73.4%。另一方面，凭借“芯片+全栈”的优势，以及 5G 带来的研发复杂性，公司智能软件业务的优势持续扩大、市场份额持续提升，带来收入端稳中有升，高于行业整体增速。

● 物联网下游应用场景多点开花，后续增长动能充沛。

2021H1 公司智能物联网业务实现营业收入 4.68 亿元,同比增长 137.23%。我们认为，公司在物联网下游应用场景多点开花，业务范围持续扩张。5 月 18 日，公司旗下的创思远达推出了面向嵌入式 WiFi+BLE 芯片的鸿蒙操作系统发行版，其是业内率先完成 HarmonyOS Connect 全套餐集成适配的操作系统。7 月 9 日，在 2021 世界人工智能大会上，美团无人机首次对外亮相，公司凭借其在操作系统以及机器人开发平台领域所积累的丰富经验，为其自主研发提供了专业的底层平台及技术。此外，Oculus Quest 2 发布以来，产品销量持续超预期，反应出 VR/AR 的硬件技术成熟度已达到一定水平，预计 VR/AR 等产品后续也有望驱动智能物联网业务持续放量。

● 投资建议

我们认为，公司充分受益于智能化浪潮，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。我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 39.39/56.94/79.19 亿元，同比增长 49.9%/44.5%/39.1%；归母净利润分别为 6.18/9.20/12.66 亿元，同比增长 39.4%/48.9%/37.6%，维持“买入”评级。

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	3,939	5,694	7,919
收入同比(%)	43.8%	49.9%	44.5%	39.1%
归属母公司净利润	443	618	920	1,266
净利润同比(%)	86.6%	39.4%	48.9%	37.6%
毛利率(%)	44.2%	43.1%	43.6%	42.9%
ROE(%)	14.2%	13.7%	18.4%	22.3%
每股收益(元)	1.05	1.46	2.18	2.99
P/E	111.64	99.94	67.13	48.79
P/B	11.44	13.13	11.69	10.21
EV/EBITDA	88.02	90.47	59.50	43.04

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 研发投入不及预期;
- 2) AR、VR 等设备需求不及预期;
- 3) 智能网联汽车渗透率不及预期;
- 4) 汇率波动的影响。

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	4,029	5,803	7,597	营业收入	2,628	3,939	5,694	7,919
现金	2,087	2,383	3,444	4,790	营业成本	1,466	2,243	3,209	4,523
应收账款	802	1,172	1,369	1,731	营业税金及附加	7	11	16	22
其他应收款	34	51	74	103	销售费用	109	156	225	289
预付账款	68	102	148	205	管理费用	665	1,008	1,439	1,962
存货	400	265	687	655	财务费用	6	-16	-18	0
其他流动资产	37	321	768	768	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	2,128	2,745	3,268	4,207	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	644	959	1,319
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	1,502	1,269	1,308	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5,558	6,774	9,071	11,804	利润总额	462	644	959	1,319
流动负债	1,073	1,905	3,606	5,557	所得税	12	17	26	35
短期借款	314	1,095	2,225	3,963	净利润	450	627	933	1,284
应付账款	412	280	623	526	少数股东损益	6	9	13	18
其他流动负债	346	530	758	1,069	归属母公司净利润	443	618	920	1,266
非流动负债	98	98	98	98	EBITDA	566	695	1,076	1,527
长期借款	5	5	5	5	EPS (元)	1.05	1.46	2.18	2.99
其他非流动负债	93	93	93	93					
负债合计	1,171	2,002	3,703	5,655					
少数股东权益	60	69	82	100	主要财务比率				
股本	423	423	423	423	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	2,395	2,603	2,926	3,348	成长能力				
留存收益	1,508	1,676	1,936	2,277	营业收入	43.85%	49.89%	44.55%	39.09%
归属母公司股东权益	4,327	4,703	5,285	6,049	营业利润	87.51%	39.39%	48.86%	37.61%
负债和股东权益	5,558	6,774	9,071	11,804	归属于母公司净利润	86.61%	39.37%	48.86%	37.61%
					获利能力				
					毛利率(%)	44.22%	43.07%	43.64%	42.89%
					净利率(%)	16.88%	15.69%	16.16%	15.99%
					ROE(%)	14.21%	13.69%	18.42%	22.34%
					ROIC(%)	12.45%	11.60%	14.27%	15.30%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	21.06%	29.56%	40.83%	47.91%
					净负债比率(%)	-40.31%	-26.89%	-22.63%	-13.38%
					流动比率	3.20	2.12	1.61	1.37
					速动比率	2.82	1.98	1.42	1.25
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.64	0.72	0.76
					应收账款周转率	3.60	3.99	4.48	5.11
					应付账款周转率	5.95	6.48	7.11	7.88
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.05	1.46	2.18	2.99
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.72	2.62	2.67
					每股净资产(最新摊薄)	10.23	11.12	12.49	14.30
					估值比率				
					P/E	111.6	99.9	67.1	48.8
					P/B	11.4	13.1	11.7	10.2
					EV/EBITDA	88.02	90.47	59.50	43.04

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

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，八年产业和证券行业从业经验，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，五年金融从业经验，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。