

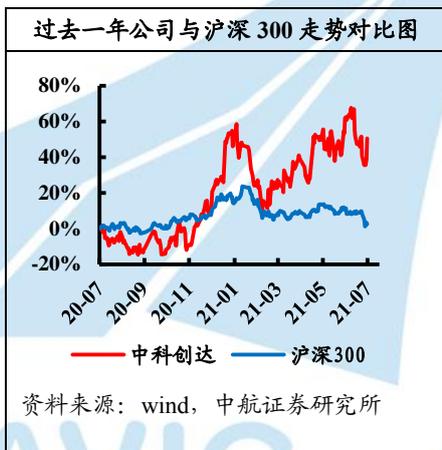
中科创达 (300496) 2021 年中报点评: 智能 OS 软硬件结合趋势明显, 业绩加速释放

行业分类: 计算机

2021 年 8 月 1 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2021.07.31)	146.02

基础数据 (2021.07.31)	
上证指数	3397.36
总股本 (亿股)	4.24
流通 A 股 (亿股)	3.19
资产负债率	25.24%
ROE (2021H1, 摊薄)	6.01%
PE (TTM)	113.39
PB (LF)	13.43



➤ **事件:** 公司 7 月 30 日发布公告, 2021 年上半年实现营收 16.94 亿元 (+61.44%), 归母净利润 2.77 亿元 (+58.85%), 扣非归母净利润 2.56 亿元 (+64.98%), 销售毛利率 42.25% (+2.24pcts)。

➤ **投资要点:**

● **营收增速创近六年同期新高, AIOT+智能汽车+5G 成长动力强劲。**公司以智能 OS 系统为核心, 专注于 Linux、Android、RTOS、鸿蒙等智能操作系统底层技术及应用技术开发。2021 年上半年实现营收 16.94 亿元 (+61.44%)、增速创近六年同期新高, 其中近四年同期增速分别为+23.61%、+27.15%、+42.78%、+61.44%, 呈现出明显的加速抢跑态势。其智能软件、智能网联汽车、智能物联网三大核心业务均持续取得突破: (1) **智能软件业务**实现营业收入 7.28 亿元 (+30.21%), 其中来自于终端厂商的收入 4.85 亿元 (+57.16%); (2) **智能网联汽车业务**实现营业收入 4.93 亿元 (+70.06%), 其中软件许可收入 0.75 亿元 (+92.00%)。 (3) **智能物联网业务**实现营业收入 4.68 亿元 (+137.23%)。我们认为, 公司在智能 OS 领域具有基于芯片底层的全栈系统技术优势, 与芯片、元器件、终端、互联网等合作厂商建立起了良好的行业生态, 充分受益于 AIOT 万物互联、软件定义汽车的历史发展趋势, 以及 5G 手机渗透率的不断提升。业绩释放呈加速抢跑态势, 未来或将持续高速增长。

● **整体盈利能力随规模扩张稳健提升, 软硬件整合趋势明显。**随着营收规模的快速增长, 公司报告期实现扣非归母净利润 2.56 亿元 (+64.98%), 较同期营收增速高出 3.54pcts, 盈利能力稳健提升。销售毛利率 42.25% (+2.24pcts), 创近 19 年以来同期新高。期间营业成本 9.79 亿元 (+55.41%) 略低于营收增速, 其中, 硬件产品和材料采购成本 3.53 亿元 (+165.03%), 软硬件结合趋势明显。销售费用 0.56 亿元 (+40.06%) 显著低于营收增速, 研发投入 2.74 亿元 (+112.13%) 显著高于营收增速, 研发驱动的高新技术企业特征明显。财务费用 0.27 亿元, 主要系汇率波动所致。预付账款 1.20 亿元 (+174.98%), 存货 7.46 亿元 (+103.03%), 主要系芯片、电子类原材料供应链紧张加大备货所致。合同负债 3.97 亿元 (+37.93%), 显示新订单锁定情况良好。经营活动产生的现金流量净额 0.24 亿元 (-88.94%), 主要系公司加大 IoT 原材料备货及发放奖金所致。我们认为, 芯片电子供应链紧张仅仅短期扰动企业现金流, 不影响行业长期成长逻辑, 公司与高通、华

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传 真: 010-59562637

为等厂商共建产业生态，产品软硬件结合发展可能带来更高的用户粘性。

- **物联网市场迅速成长，携手华为发布鸿蒙操作系统发行版，并量产出货。**人工智能、5G、云计算、边缘计算等技术推动物联网市场的快速发展，根据 GSMA 发布的《2020 年移动经济》报告显示，2019 年全球物联网的收入为 3430 亿美元，预计到 2025 年将增长到 1.1 万亿美元，年复合增长率高达 21.4%。作为鸿蒙生态 2.0 首批合作伙伴，子公司创思远达已发布基于 RISC-V 的 WiFi+BLE 芯片的鸿蒙操作系统发行版，并开始逐步量产出货。成为业内率先完成 HarmonyOS Connect 全套餐集成适配，面向嵌入式 WiFi+BLE 芯片的操作系统，支持鸿蒙碰一碰配网以及 HarmonyOS Connect，能有效缩短客户产品鸿蒙适配、HiLink 对接周期。可广泛应用于智能家居、智能照明等面向个人、家庭和行业的物联网产品和解决方案。**我们认为万物互联时代来临，公司可以享受到物联网与国产操作系统两方面快速增长的红利。**
- **软件定义汽车趋势已来，公司 SOA 智能软件平台可实现车云一体、跨域、跨 OS 的灵活部署和全面配置。**国家推动“汽车从单纯交通工具向移动智能终端、储能单元和数字空间转变”，未来有更多传感器、高性能芯片、5G 技术以及数据、算法、连接要在汽车上实现智能化应用。公司积累了丰富的面向智能网联汽车的操作系统、3D 引擎、机器视觉、语音和音频、自动化测试等产品和技術，能够提供操作系统开发、核心技术授权、应用定制、自动化测试等一站式、全产品生命周期的解决方案，广泛应用于智能座舱、智能驾驶、基于车云一体的 SOA 系统。公司基于 SOA 架构的融合座舱平台，可实现场景和服务的解耦，快速完成场景服务的开发变更及升级迭代。并且创新性的推出智能场景引擎及智能 AI 助手方案，能够实现千车千面、千人千面的个性化体验。目前，公司已经成为全球知名的智能网联汽车平台产品提供商，在全球拥有超过 200 家智能网联汽车客户。**我们认为公司在智能汽车领域技术布局全面，处于软件定义汽车的主赛道，未来或深度受益于汽车智能化的时代浪潮。**
- **投资建议：**我们认为，公司在智能 OS 领域具有基于芯片底层的全栈系统技术优势，与芯片、元器件、终端、互联网等合作厂商建立起了良好的行业生态，充分受益于 AIOT 万物互联、软件定义汽车的历史发展趋势。其产品软硬件结合发展可能带来更高的用户粘性，业绩释放呈加速抢跑态势，未来或将持续高速增长。我们上调公司 2021、2022、2023 年归母净利润至 6.15 亿元、8.45 亿元、11.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.45 元、1.99 元、2.69 元，当前股价对应 PE 分别为 101 倍、73 倍和 54 倍，维持“买入”评级。
- **盈利预测：**

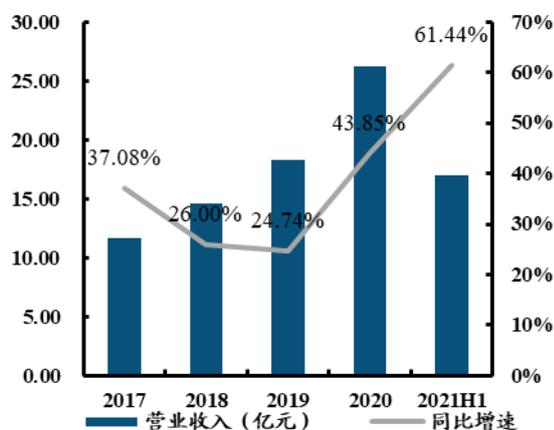
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2627.88	3755.51	5161.20	6988.77
增长率 (%)	43.85%	42.91%	37.43%	35.41%
归属母公司股东净利润	443.46	615.13	845.08	1139.69
增长率 (%)	86.61%	38.71%	37.38%	34.86%
每股收益 (EPS)	1.05	1.45	1.99	2.69

数据来源: wind, 中航证券研究所

- **风险提示：**行业竞争加剧，产业技术快速迭代升级。

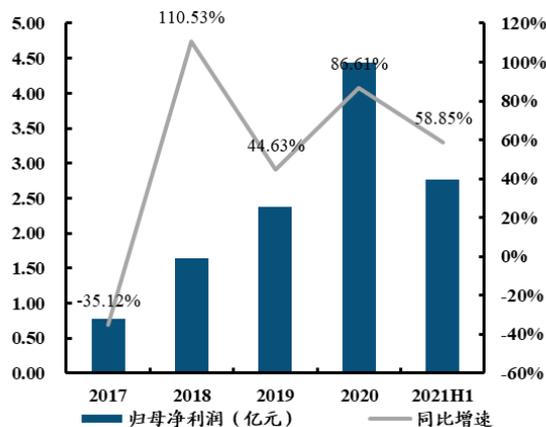
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司 2016-2021H1 营业收入及增速情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司 2016-2021H1 归母净利润及增速情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

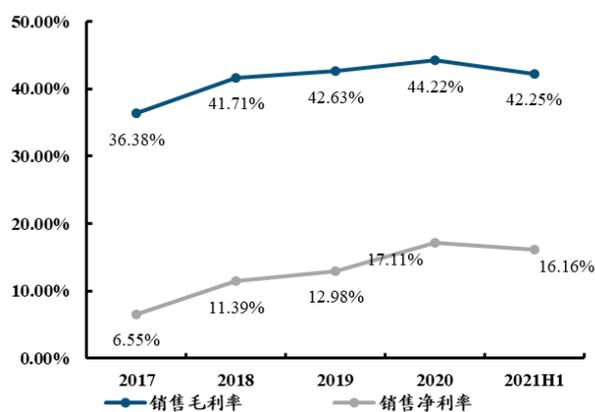
图 3: 公司 2016-2021H1 三费情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

注: 管理费用中均包含研发费用

图 4: 公司 2016-2021H1 毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表：中科创达盈利预测（单位：百万元）

报表预测				
利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2627.88	3755.51	5161.20	6988.77
营业成本	1465.87	2038.87	2799.95	3791.41
营业税金及附加	7.21	10.30	14.16	19.17
销售费用	109.05	153.22	209.03	285.84
管理费用	664.65	938.13	1278.43	1722.03
财务费用	6.21	-3.82	1.28	3.18
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	9.98	13.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.30	0.30	0.30	0.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	462.00	632.11	868.65	1177.44
其他非经营损益	0.05	-0.16	-0.15	-0.18
利润总额	462.05	631.96	868.50	1177.26
所得税	12.30	16.83	23.13	31.35
净利润	449.74	615.13	845.37	1145.91
少数股东损益	6.28	-0.01	0.30	6.22
归属母公司股东净利润	443.46	615.13	845.08	1139.69
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2087.34	1917.08	2140.10	2663.19
应收和预付款项	900.94	1259.40	1737.38	2362.40
存货	400.47	393.86	615.62	799.93
其他流动资产	40.46	40.49	55.47	81.80
长期股权投资	67.22	100.22	113.22	126.22
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	437.74	421.56	405.12	388.68
无形资产和开发支出	784.70	741.13	696.86	651.79
其他非流动资产	838.75	829.94	819.35	806.97
资产总计	5557.61	5703.69	6583.13	7880.98
短期借款	310.70	400.00	310.00	310.00
应付和预收款项	410.25	571.89	785.41	1063.53
长期借款	4.95	4.95	4.95	4.95
其他负债	444.61	216.04	262.02	321.92
负债合计	1170.51	1192.87	1362.38	1700.40
股本	423.15	424.10	424.10	424.10
资本公积	2395.15	2395.15	2395.15	2395.15
留存收益	1113.71	1631.20	2340.83	3294.45
归属母公司股东权益	4326.75	4450.46	5160.09	6113.71
少数股东权益	60.36	60.36	60.65	66.87
股东权益合计	4387.11	4510.82	5220.75	6180.58
负债和股东权益合计	5557.61	5703.69	6583.13	7880.98
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流净额	341.33	256.36	459.45	721.94
投资活动现金流净额	-525.29	-25.06	-9.70	-9.60
筹资活动现金流净额	1530.29	-401.56	-226.73	-189.26
现金流量净额	1330.07	-170.27	223.02	523.08

数据来源：wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。