

股权激励发布，看好公司在智能化浪潮下的长期发展性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-09-11

收盘价（元）	124.68
近12个月最高/最低（元）	167.98/81.14
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）	528.84
流通市值（亿元）	398.16

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

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_中科创达_点评报告_转型进入深水区，静待智能汽车花开》2020-07-30
- 《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

9月7日，中科创达发布2021年限制性股票激励计划（草案），拟向公司高级管理人员、中层管理人员、及核心技术（业务）骨干等合计240名对象授予不超过203.28万股，占公司总股本的0.48%。本次股权激励的授予价格为59.16元，于2021/2022/2023/2024分四阶段解除限售，解除限售条件为，以2020年收入为基数，公司2021-2024年收入增速分别不低于40%、50%、60%、70%。

● 发布2021年股权激励，保障公司核心人才团队稳定

从激励对象来看，本次股权激励涵盖了公司高级管理人员、中层管理人员、及核心技术（业务）骨干等合计240名对象，在人数上较2020年股票期权激励计划和2020年限制性股票激励计划有所增加，进一步扩大了激励对象的覆盖范围，对稳定核心员工有积极作用，有利于公司长期发展。从解除限售条件来看，本次股权激励于2021/2022/2023/2024分四阶段解除限售，解除限售条件为，以2020年收入为基数，公司2021-2024年收入分别不低于36.79/39.42/42.04/44.68亿元。我们认为，本次股权激励在保障公司核心人才团队稳定的同时，也彰显出公司对于今年业绩增长的信心。

● 智能汽车产业趋势有望加速，公司业务领域持续拓宽

我们认为公司智能汽车业务正处在“软件定义汽车”的核心赛道，下游具有极高的景气度，且产业趋势有望进一步加速。1) 行业层面，高通与8月5日宣布，计划以46亿美元的现金交易竞购自动驾驶技术公司Veoneer，后者是全球领先的汽车安全电子设计、开发、制造和销售供应商。我们认为，此次高通竞购Veoneer表明，手机与芯片供应商等行业巨头正持续加大在智能网联汽车领域的投资，自动驾驶产业趋势有望进一步加速。2) 公司层面，全资子公司Rightware近日正式发布了全球首个与安卓操作系统完全兼容的汽车HMI工具链——Kanzi One，旨在帮助整车厂打造先进的智能汽车驾驶舱，并可极大减少编码的工作量，提升软件研发效率。我们认为，Kanzi One的发布巩固了公司在智能座舱方面的优势，并有望进一步提升软件授权收入比例，从而增加用户粘性和收入确定性。除了进一步巩固智能座舱优势，公司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基金协会会员以及上汽零束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，5G换机潮红利持续兑现

从中报业绩来看，公司智能软件业务实现收入7.28亿元，同比增长30.21%，主要系：1) 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，2021年1月至7月国

内市场手机累计出货量 2.03 亿部，同比增长 15.6%，7 月 5G 手机出货量 2283.4 万部，占比达 79.6%，环比提升 2.5pcts。2) 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，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。**机器人领域**，凭借在操作系统以及机器人开发平台领域所积累的丰富经验，公司为美团无人机的自主研发提供了专业的底层平台，同时也与 iRobot 等知名扫地机器人企业有着深度合作关系，优势地位显著。

VR/AR 方面，自 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，叠加元宇宙概念的催化，看好 VR/AR 等产品未来渗透率提升。**总体来看，公司在物联网下游应用场景多点开花，业务范围持续扩张，发展势头良好。**

● 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	85.33	57.32	41.66
P/B	11.44	11.21	9.98	8.72
EV/EBITDA	88.02	77.48	51.11	37.13

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	85.3	57.3	41.7
					P/B	11.4	11.2	10.0	8.7
					EV/EBITDA	88.02	77.48	51.11	37.13

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，曾任职于美国国家仪器、KEYSIGHT 公司。

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。

联系人：袁子翔，英国华威商学院金融硕士，2021 年 2 月加入华安证券研究所。

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。