

中科创达 (300496.SZ)

全年股权激励目标托底，长期受益于智能化浪潮

事件: 2021年10月15日晚，中科创达发布三季度业绩预告，2021前三季度公司营业收入较上年同期增长约48%，实现归母净利润42,339.87万元-45,259.86万元，同比增长45%-55%。

单三季度数据虽略低于市场预期，但我们预计不会拉低全年业绩预期。 1) 公司前三季度营收增速约48%，归母净利润增速45%-55%，对应单Q3的收入同比增速约28.87%，单Q3利润增速24.44%~49.28%，虽然单季度财务数据略低于市场预期，但是我们预计主要源于IOT业务的季节性波动性，智能网联汽车板块的收入增速大概率依旧维持较高的产业景气度，我们预计第四季度有望在IOT业务的提振下维持全年40%~50%的收入增速（股权激励目标为2021年全年收入增速40%）。2) 前三季度，公司因并购产生的无形资产评估增值摊销费用约4100万元；股权激励费用约7700万元，较上年同期增加约3800万元。无形资产摊销与股权激励费用的增加使得公司利润端短期承压，但不影响公司现金流的改善。

公司构建了从硬件驱动到上层应用的全栈操作系统技术能力，5G、AIOT产业趋势带动产业需求，提高行业壁垒。 公司过去专注于操作系统技术的研发，并集成于芯片，构建了基于芯片的全栈操作系统能力，叠加与各大知名芯片厂商的深度合作（如高通、展讯、英特尔、三星等），构建了“芯片+全栈”的行业优势卡位，且客户具有较高的粘性（硬件平台更换成本高）。随着5G手机渗透率提升，其产业技术升级带来在兼容性、功耗、稳定性等领域的更高复杂度研发需求，进一步提升了行业壁垒，而平板电脑、可穿戴设备（如智能手表、腕投等）等硬件的快速迭代也持续刺激了行业需求。此外，公司于2021年2月24日正式发布了全球首款支持Linux和Android操作系统的TurboX EB5边缘智能站，有效解决传输受限、终端能力不足、云端实现成本过高、时延要求严格等问题，率先落地了智能零售、智慧工厂、智慧城市、智能楼宇等四大场景，未来AI、5G、云计算、边缘计算的不断进步也有望推动物联网市场的快速发展。

智能网联汽车板块的产品矩阵和模块不断扩张，提升产业链议价能力。 公司与全球领先的汽车电子上游供应商紧密合作（如Qualcomm、瑞萨、德州仪器、恩智浦、ST、QNX、Intel、百度、索尼等），为汽车厂商和一级供应商提供完整的解决方案、工具和服务，大大缩短客户的智能网联汽车的上市时间。基于SOA架构的E-Cockpit智能互联驾驶舱4.5，支持一芯多屏多系统和车内外视觉AI，集成了Kanzi最新的技术，大幅提升设计师和工程师的生产力，并实现场景和服务的解耦，可快速完成场景服务的开发变更及升级迭代；KANZI® Hybrid智能混合仪表模块支持同一套UI素材同时应用于全液晶仪表盘+混合仪表盘车型，通过系统调优降低硬件成本；TSRunner自动化测试台架大幅提升工程师测试效率；DMS安全驾驶方案适应复杂环境下的驾驶员状态监控，海量数据支撑，识别精度高；Surround View车载全景环视通过自适应图像拼接，减少画面鬼影和盲区，支持2D/3D视觉效果；MRVS电子后视镜为车载电子后视镜提供高清、高帧率、宽动态、全天候的摄像头图像实时处理解决方案。公司智能汽车产品模块的不断丰富进一步提升了公司的综合解决方案能力，提升了产业链的议价能力。

受益于“软件定义汽车”产业浪潮。 相较于消费级产品，车规级产品严苛的标准形成了厂商进入的壁垒。据IBM预测，未来汽车90%创新将来自软件，软件将占开发成本的50%，软硬逐步分离成为行业共识。汽车软件模块之间的交互和协同增加，使得独立的操作系统提供者获得承担这一开发角色的机会，叠加全球造车新势力所推动的OTA升级产业趋势的逐步明晰，公司有望在汽车行业这一历史性产业变革的快速迭代期获得持续发展的机会。

维持“买入”评级。 我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为6.34亿元、8.87亿元、12.54亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险；产业供应链紧张的风险；知识产权风险；疫情持续产生负面影响的风险；测算、假设存在误差风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,827	2,628	3,947	5,889	8,978
增长率 yoy (%)	24.7	43.8	50.2	49.2	52.4
归母净利润(百万元)	238	443	634	887	1,254
增长率 yoy (%)	44.6	86.6	43.0	39.8	41.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.56	1.04	1.49	2.09	2.95
净资产收益率(%)	12.0	10.3	12.9	15.5	18.2
P/E(倍)	231.3	124.0	86.7	62.0	43.8
P/B(倍)	28.7	12.7	11.3	9.6	8.0

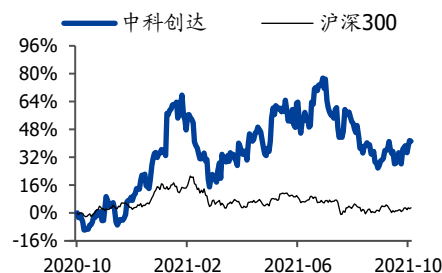
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年10月15日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
10月15日收盘价(元)	129.34
总市值(百万元)	54,976.21
总股本(百万股)	425.05
其中自由流通股(%)	75.27
30日日均成交量(百万股)	4.50

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

相关研究

- 《中科创达(300496.SZ): 发布股权激励, 依托全栈能力和模块扩张, 长期受益于智能化浪潮》2021-09-07
- 《中科创达(300496.SZ): 中报业绩符合预期, 长期受益于智能化浪潮》2021-07-30
- 《中科创达(300496.SZ): 业绩预告符合预期, 持续受益于“软件定义汽车”》2021-07-13

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1531	3429	4226	5400	8510
现金	748	2087	2015	2346	3577
应收票据及应收账款	659	799	1748	2052	3740
其他应收款	38	39	77	96	168
预付账款	34	68	85	143	204
存货	35	400	266	727	785
其他流动资产	17	35	35	35	35
非流动资产	1299	2128	2210	2325	2503
长期投资	40	67	94	123	151
固定资产	85	421	487	590	776
无形资产	340	356	356	351	312
其他非流动资产	834	1285	1273	1261	1263
资产总计	2830	5558	6436	7725	11012
流动负债	793	1073	1401	1839	3943
短期借款	402	311	270	561	2042
应付票据及应付账款	80	152	204	327	482
其他流动负债	311	610	926	951	1419
非流动负债	67	98	105	118	96
长期借款	4	5	12	25	3
其他非流动负债	63	93	93	93	93
负债合计	860	1171	1505	1957	4038
少数股东权益	53	60	61	67	79
股本	403	423	425	425	425
资本公积	645	2395	2395	2395	2395
留存收益	799	1114	1615	2320	3321
归属母公司股东权益	1916	4327	4870	5701	6895
负债和股东权益	2830	5558	6436	7725	11012

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	142	341	267	356	182
净利润	237	450	634	893	1267
折旧摊销	93	108	132	161	179
财务费用	20	6	10	15	9
投资损失	-3	-10	-9	-14	-16
营运资金变动	-210	-224	-501	-699	-1256
其他经营现金流	5	11	-0.6	0	0
投资活动现金流	-74	-525	-204	-263	-340
资本支出	88	406	55	86	149
长期投资	28	-128	-27	-28	-28
其他投资现金流	42	-247	-177	-205	-219
筹资活动现金流	-36	1530	-136	-73	-112
短期借款	29	-92	-41	-20	-20
长期借款	-160	1	7	13	-22
普通股增加	-1	21	2	0	0
资本公积增加	-6	1751	0	0	0
其他筹资现金流	103	-151	-104	-66	-70
现金净增加额	27	1330	-73	20	-270

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1827	2628	3947	5889	8978
营业成本	1048	1466	2247	3348	5096
营业税金及附加	5	7	11	17	26
营业费用	87	109	158	241	368
管理费用	210	262	395	607	943
研发费用	281	403	604	913	1436
财务费用	20	6	10	15	9
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	76	91	120	155	185
公允价值变动收益	-0	0	1	-0	-0
投资净收益	3	10	9	14	16
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	246	462	652	917	1301
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	246	462	652	917	1301
所得税	9	12	17	24	35
净利润	237	450	634	893	1267
少数股东损益	-1	6	0	6	13
归属母公司净利润	238	443	634	887	1254
EBITDA	341	527	757	1034	1429
EPS (元)	0.56	1.04	1.49	2.09	2.95

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	24.7	43.8	50.2	49.2	52.4
营业利润(%)	45.4	87.5	41.1	40.7	41.9
归属于母公司净利润(%)	44.6	86.6	43.0	39.8	41.4
获利能力					
毛利率(%)	42.6	44.2	43.1	43.2	43.2
净利率(%)	13.0	16.9	16.1	15.1	14.0
ROE(%)	12.0	10.3	12.9	15.5	18.2
ROIC(%)	10.2	8.7	11.7	13.4	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	21.1	23.4	25.3	36.7
净负债比率(%)	-16.1	-39.0	-34.0	-29.4	-21.1
流动比率	1.9	3.2	3.0	2.9	2.2
速动比率	1.8	2.7	2.7	2.4	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	3.2	3.6	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	13.4	12.6	12.6	12.6	12.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.04	1.49	2.09	2.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.80	0.63	0.84	0.43
每股净资产(最新摊薄)	4.51	10.18	11.45	13.41	16.22
估值比率					
P/E	231.3	124.0	86.7	62.0	43.8
P/B	28.7	12.7	11.3	9.6	8.0
EV/EBITDA	160.5	101.3	70.5	51.6	37.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com