

智能方案频落地，全年业绩放量可期

中科创达(300496)

评级:	买入	股票代码:	300496
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	167.98/81.66
目标价格:		总市值(亿)	523.20
最新收盘价:	123.09	自由流通市值(亿)	361.77
		自由流通股数(百万)	293.91

事件概述

10月27日中科创达披露三季报:2021年前三季度公司主营收入26.72亿元,同比上升49.51%;归母净利润4.5亿元,同比上升54.24%;扣非净利润4.06亿元,同比上升52.09%;其中2021年第三季度,公司单季度主营收入9.78亿元,同比上升32.54%;单季度归母净利润1.73亿元,同比上升47.39%。

分析判断:

► 营收业绩持续向好，四季度业绩放量可期

1、**营收业绩高增长，加大研发投入。**公司前三季度营收、归母净利润分别同比+49.51%、54.24%。此外公司净利率达16.43%，同比-0.16pct；毛利率达41.76%，同比+2.89pct，环比-0.49pct。我们认为，毛利率环比下降或源于低毛利率的物联网收入增速高，营收占比进一步提升所致。此外公司前三季度四费率共26.63%，同比+3.09pct。销售、管理、研发费用率分别为3.31%、10.38%、12.85%，同比分别-0.12pct、+0.44pct、+2.98pct。其中研发费用提升较多，或源于在自动研发及物联网业务上的新产品投入。

2、**应收账款与存货同比高增，四季度业绩有望放量。**公司截至三季度应收账款达10.60亿元，同比增长79.1%，我们认为或源于今年下游B端业绩承压，回款速度慢于往年，但鉴于公司下游主要为龙头企业，四季度收回账款确定性高。此外截至三季度公司存货6.83亿元，同比增长69.8%，主要源于物联网规模扩大，备货增加；环比来看存货较二季度末减少0.63亿元，已在逐步放量。综合应收账款与存货分析，我们认为公司四季度业绩放量可能性高。

► 汽车与物联网业务，产品加速落地，合作加速发布

8月以来，创达在汽车业务和IoT业务上均有产品、合作方面的新进展：

1、**汽车领域，发布兼容安卓的Kanzi One，融合泊车方案首披露。**9月，创达发布全球首个与安卓操作系统完全兼容的汽车HMI工具链——Kanzi One，方便OEM基于安卓开放独有的用户界面凸显品牌调性；发行版将于明年1月推出。10月，在Audi Tech Day上创达展示其SmarmParking融合泊车是解决方案，在行业中首次实现了将泊车功能与座舱域/自动驾驶域融合，大幅降低了泊车系统成本，并充分复用原车座舱域/自动驾驶域算力。

2、**IoT领域，工业物联网+智能家具均实现和巨头厂商持续的紧密合作。**8月，EB5智能魔方发售，赋能交通、工厂、煤炭、矿山、电力等多个行业；9月，中科创达发布基于欧拉操作系统面向边缘计算领域的商业发行版。10月中科创达-米家接入认证实验室正式落成，标志着创达物联网产品能够接入米家认证，进入小米智能家居生态。此外基于创达TurboX C404 SOM的路易威登智能音箱已于下半年上市，创达的技术广受高端品牌认可。

投资建议

公司新兴业务所处行业高速发展，传统软件业务发展稳健，将持续推动公司增长，维持盈利预测如下：预计2021-2023年公司的营业收入为37.4/50.8/66.2亿元，归母净利润为7.7/10.3/13.6亿元，每股收益(EPS)为1.81/2.42/3.20元，对应2021年10月27日收盘价123.09元，PE分别为68/51/38倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 智能汽车行业发展不及预期风险；2) 物联网行业发展不及预期风险；3) 传统手机业务模式出现变化风险；4) 宏观经济下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,827	2,628	3,740	5,080	6,621
YoY (%)	24.7%	43.8%	42.3%	35.8%	30.3%
归母净利润(百万元)	238	443	768	1,029	1,361
YoY (%)	44.6%	86.6%	73.2%	33.9%	32.3%
毛利率 (%)	42.6%	44.2%	44.7%	45.0%	45.2%
每股收益 (元)	0.56	1.04	1.81	2.42	3.20
ROE	12.4%	10.2%	15.0%	16.7%	18.1%
市盈率	220.17	117.98	68.10	50.87	38.44

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

分析师: 孔文彬

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

邮箱: kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

SAC NO: S1120520090002

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,628	3,740	5,080	6,621	净利润	450	774	1,035	1,374
YoY(%)	43.8%	42.3%	35.8%	30.3%	折旧和摊销	108	99	94	96
营业成本	1,466	2,068	2,794	3,629	营运资金变动	-224	-137	-313	116
营业税金及附加	7	10	14	18	经营活动现金流	341	734	822	1,593
销售费用	109	155	211	275	资本开支	-406	-281	-292	-303
管理费用	262	355	467	609	投资	-128	-375	-245	-143
财务费用	6	-41	-46	-65	投资活动现金流	-525	-648	-533	-443
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	1,701	0	0	0
投资收益	10	15	6	7	债务募资	866	-30	25	23
营业利润	462	790	1,061	1,408	筹资活动现金流	1,530	-43	12	9
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	1,330	43	301	1,158
利润总额	462	791	1,061	1,408	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	12	17	27	35	成长能力 (%)				
净利润	450	774	1,035	1,374	营业收入增长率	43.8%	42.3%	35.8%	30.3%
归属于母公司净利润	443	768	1,029	1,361	净利润增长率	86.6%	73.2%	33.9%	32.3%
YoY(%)	86.6%	73.2%	33.9%	32.3%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.04	1.81	2.42	3.20	毛利率	44.2%	44.7%	45.0%	45.2%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	17.1%	20.7%	20.4%	20.7%
货币资金	2,087	2,131	2,431	3,590	总资产收益率 ROA	8.0%	11.9%	13.1%	13.8%
预付款项	68	73	110	169	净资产收益率 ROE	10.2%	15.0%	16.7%	18.1%
存货	400	223	302	392	偿债能力 (%)				
其他流动资产	873	1,349	1,835	2,188	流动比率	3.20	3.12	3.08	2.93
流动资产合计	3,429	3,776	4,677	6,338	速动比率	2.76	2.88	2.81	2.67
长期股权投资	67	79	75	75	现金比率	1.95	1.76	1.60	1.66
固定资产	421	577	763	962	资产负债率	21.1%	20.2%	20.7%	22.9%
无形资产	251	290	307	328	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,128	2,704	3,165	3,539	总资产周转率	0.47	0.58	0.65	0.67
资产合计	5,558	6,480	7,842	9,877	每股指标 (元)				
短期借款	311	279	302	327	每股收益	1.04	1.81	2.42	3.20
应付账款及票据	152	186	252	377	每股净资产	10.18	12.01	14.47	17.72
其他流动负债	610	743	964	1,458	每股经营现金流	0.80	1.73	1.93	3.75
流动负债合计	1,073	1,209	1,519	2,162	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	5	6	8	7	估值分析				
其他长期负债	93	93	93	93	PE	117.98	68.10	50.87	38.44
非流动负债合计	98	99	101	100	PB	11.49	10.25	8.51	6.95
负债合计	1,171	1,308	1,620	2,262					
股本	423	423	423	423					
少数股东权益	60	66	72	85					
股东权益合计	4,387	5,172	6,222	7,616					
负债和股东权益合计	5,558	6,480	7,842	9,877					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，3年证券研究经验，主要覆盖金融科技、网络安全、人工智能研究方向。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。