

中科创达 (300496.SZ)

前三季度利润接近预告上限，高速成长进行时

核心观点：

- **公司披露 2021 年三季报。**21Q3 公司实现营收 9.8 亿元，同比增长 32.5%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 47.4%，实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 34.1%，单季度营收增速略超前期预告，归母净利润增速接近前期预告区间上限。
分业务来看，前三季度智能软件业务营收同比增长约 26% (20Q1-3 增速为 23%)，汽车业务营收同比增长约 63% (20Q1-3 增速为 62%)，IOT 业务营收同比增长约 80% (20Q1-3 增速为 100%)。
- **人民币升值背景下，毛利率仍持续抬升。**21Q1-3 公司毛利率达 41.8%，较 20Q1-3 增长 2.9pct，较 19Q1-3 增长 3.3pct。21Q3 毛利率达 40.9%，较 20Q3 增长 3.7pct，较 19Q2 增长 6.1pct。我们认为毛利率持续提升主因系高毛利率的汽车业务营收占比持续抬升，考虑到人民币相较于美元升值明显，海外营收占比较高的 IOT、汽车等业务毛利率或受到一定冲击，但毛利率仍持续增长，凸显公司竞争力。
- **基于未来成长预期，IOT 备货力度加大是经营性现金流为负的主因。**前三季度公司经营活动现金流净额为-1.9 亿元，同比转负，主因系公司业务规模持续增长，采购备货及研发投入增加所致。截止到三季度末，公司存货高达 6.8 亿元，较去年同期大幅增长 69.9%，这反映了公司对 IOT 业务未来成长预期乐观。
- **盈利预测与投资建议。**2021Q3 业绩优异，持续验证高成长逻辑，考虑可比公司估值情况，考虑到公司在智能汽车行业的领先地位，故需考虑一定溢价。综合分部估值，我们预计，公司当前每股合理价值约为 167.10 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**下游环境变化可能影响消费预期；2021 年应有较多车企进入出货阶段，下游需求变化对 royalty 收入或产生影响；高通芯片研发及下游市场拓展不及预期；汽车芯片出货（对智能汽车需求）的影响。

盈利预测：

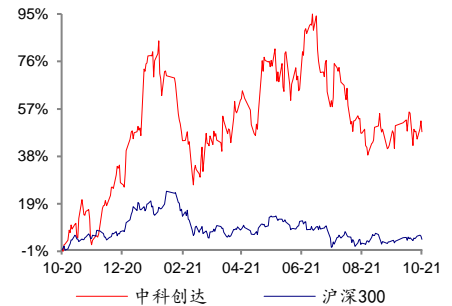
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,827	2,628	3,895	5,626	7,961
增长率 (%)	24.7	43.8	48.2	44.4	41.5
EBITDA (百万元)	290	489	628	915	1,245
归母净利润 (百万元)	238	443	651	925	1,286
增长率 (%)	44.6	86.6	46.7	42.1	39.1
EPS (元/股)	0.59	1.05	1.53	2.18	3.03
市盈率 (P/E)	76.46	111.64	80.40	56.58	40.69
ROE (%)	12.4	10.2	10.0	12.7	15.5
EV/EBITDA	61.58	97.61	78.07	53.50	39.20

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	123.09 元
合理价值	167.10 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-28

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfluxuefeng@gf.com.cn

分析师：

吴祖鹏



SAC 执证号：S0260521040003



021-38003673



wuzupeng@gf.com.cn

请注意，吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 中科创达 (300496.SZ) :21Q3 利润增速符合预期，IOT 订单季节波动或是营收增速回落主因 2021-10-17
- 中科创达 (300496.SZ) :IOT 和自动驾驶全面展开，中报超预告中位数 2021-07-29
- 中科创达 (300496.SZ) :上半年业绩符合预期，成长逻辑不断兑现 2021-07-13

请务必阅读末页的免责声明

一、2021 年三季度报财务数据

公司披露2021年三季度报：公司实现营业收入26.7亿元，较上年同期增长49.5%，归属于上市公司股东的净利润4.5亿元，较上年同期增长54.2%，扣非归母净利润4.1亿元，较上年同期增长52.1%。

主要财务数据分析：

1. 21年前三季度公司营业收入26.7亿元，同比增长49.5%，19-21年前三季度营收复合增长率44.8%。21Q3公司营业收入9.8亿元，同比增长32.5%，19-21年Q3营收复合增长率34.7%。

21年前三季度公司归母净利4.5亿元，同比增长54.2%，19-21年前三季度归母净利复合增长率70.3%。21Q3公司归母净利1.7亿元，同比增长47.4%，19-21年Q3归母净利复合增长率60.7%。

21年前三季度公司扣非归母净利4.1亿元，同比增长52.1%，19-21年前三季度扣非归母净利复合增长率77.1%。21Q3公司扣非归母净利1.5亿元，同比增长34.2%，19-21年Q3扣非归母净利复合增长率60.3%。

2. 21年前三季度公司销售费用8832万元，销售费用率为3.3%（20年前三季度为3.4%，19年前三季度为5.2%）；21年前三季度公司管理费用2.8亿元，管理费用率10.4%（20年前三季度为9.9%，19年前三季度为11.5%）；21年前三季度公司财务费用234万元，财务费用率0.09%（20年前三季度为0.3%，19年前三季度为0.7%）；21年前三季度公司研发费用3.4亿元，研发费用率为12.8%（20年前三季度为9.9%，19年前三季度为10.5%）。

21Q3公司销售费用3236万元，销售费用率为3.3%（20Q3为2.9%，19Q3为3.6%）；21Q3公司管理费用9338万元，管理费用率9.6%（20Q3为8.9%，19Q3为9.7%）；21Q3公司财务费用-2464万元，财务费用率-2.5%（20Q3为0.9%，19Q3为-0.1%）；21Q3公司研发费用1.5亿元，研发费用率为14.9%（20Q3为9.2%，19Q3为9.4%）。

3. 21年前三季度公司经营活动现金净额为-1.9亿元，净流入同比减少162.1%，去年同期3.0亿元，经营活动现金流出净额较2019前三季度增加1120.7%，2019年前三季度为-1527万元。21Q3公司经营活动现金净额为-2.1亿元，净流入同比减少358.8%，去年同期8141万元，经营活动现金净额较2019Q3减少1681.8%，2019年Q3为1332万元。

表1: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
营业收入	552.71	442.12	607.44	737.69	840.63	790.52	903.93	977.76
营业成本	263.49	229.28	400.36	462.93	373.29	429.00	549.56	577.73
销售费用	20.50	21.65	18.30	21.28	47.81	22.32	33.64	32.36
管理费用	64.20	57.69	54.37	65.65	84.28	84.31	99.58	93.38
研发费用	146.59	71.12	37.43	67.90	226.21	129.07	68.76	145.43
财务费用	10.90	1.16	-2.31	6.48	0.88	18.63	8.35	-24.64
投资净收益	1.96	-0.92	-0.35	1.42	9.84	11.66	7.36	12.84
营业利润	83.70	77.24	106.50	120.04	158.22	126.27	157.87	178.94
归母公司净利润	82.36	66.97	107.51	117.52	151.46	110.23	166.93	173.21
扣非净利润	41.66	49.48	105.71	111.67	99.06	96.02	160.01	149.83
主要比率								
毛利率	52.33%	48.14%	34.1%	37.2%	55.6%	45.7%	39.2%	40.9%
销售费用率	3.71%	4.90%	3.0%	2.9%	5.7%	2.8%	3.7%	3.3%
管理费用率	11.62%	13.05%	9.0%	8.9%	10.0%	10.7%	11.0%	9.6%
研发费用率	26.52%	16.09%	6.2%	9.2%	26.9%	16.3%	7.6%	14.9%
营业利润率	15.14%	17.47%	17.5%	16.3%	18.8%	16.0%	17.5%	18.3%
归母净利率	14.90%	15.15%	17.7%	15.9%	18.0%	13.9%	18.5%	17.7%
YoY								
营业收入	-2.22%	32.02%	51.79%	36.8%	52.1%	78.8%	48.8%	32.5%
归母公司净利润	34.38%	32.35%	185.85%	75.2%	83.9%	64.6%	55.3%	47.4%
扣非净利润	119.21%	18.26%	261.63%	91.5%	137.8%	94.1%	51.4%	34.2%
QoQ								
营业收入	2.53%	-20.01%	37.39%	21.4%	14.0%	-6.0%	14.4%	8.2%
归母公司净利润	22.80%	-18.69%	60.54%	9.3%	28.9%	-27.2%	51.4%	3.8%
扣非净利润	-28.53%	18.76%	113.65%	5.6%	-11.3%	-3.1%	66.6%	6.4%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

简评:

1. **21Q3利润增速接近预告上限, 高速增长进行时。**2021年前三季度公司实现营收26.7亿元, 同比增长49.5%, 实现归母净利润4.5亿元, 同比增长54.2%, 实现扣非归母净利润4.1亿元, 同比增长52.1%。

单三季度来看, 21Q3公司实现营收9.8亿元, 同比增长32.5%, 实现归母净利润1.7亿元, 同比增长47.4%, 实现扣非归母净利润1.5亿元, 同比增长34.1%, 单季度营收增速略超前期预告, 归母净利润增速接近前期预告区间上限(预告区间: 24.4% - 49.3%)。

分业务来看, 2021年前三季度智能软件业务实现收入约10.6亿元, 同比增长约26% (20Q1-3增速为23%), 智能汽车业务实现收入约7.8亿元, 同比增长约63% (20Q1-3增速为62%), 智能物联网业务实现收入约8.3亿

元，同比增长约80%（20Q1-3增速为100%），三大业务齐发力，快速成长进行时。

2. **人民币升值明显的背景下，毛利率仍持续抬升，凸显公司业务的强大竞争力。** 21Q1-3公司毛利率达41.8%，较20Q1-3增长2.9pct，较19Q1-3增长3.3pct。21Q3公司毛利率达40.9%，较20Q3增长3.7pct，较19Q2增长6.1pct。我们认为毛利率持续提升主因系高毛利率的汽车业务营收占比持续抬升，考虑到人民币相较于美元升值明显，海外营收占比较高的IOT等业务毛利率或受到一定冲击，在此背景下，公司毛利率仍能持续增长，显现出公司业务的强大竞争力。
3. **基于未来成长预期，公司加大IOT备货是经营性现金流为负的主因。** 现金流方面，前三季度公司经营活动现金流净额为-1.9亿元，同比转负，主因系公司业务规模持续增长，采购备货及研发投入增加所致。从三季度报表来看，截止到三季度末，公司存货高达6.8亿元，较去年同期大幅增长69.9%，这反映了公司对IOT业务未来成长预期乐观。

二、盈利预测和投资建议

公司三季报符合我们预期，维持前期盈利预测，预计公司2021-2023年收入分别为39.0亿元、56.3亿元、79.6亿元，分别同比为48.2%、44.4%、41.5%，归母净利润分别为6.5亿元、9.3亿元、12.9亿元，同比增速分别为46.7%、42.1%、39.1%，预计2021年EPS为1.53元/股。

考虑2021年可比公司估值情况，同时注意到汽车软件收入的快速膨胀已凸显出公司在智能汽车行业的领先地位，故需考虑一定溢价。我们采用分部估值方法对公司合理价值进行计算，依据我们对三大主营业务的预测，结合对应的估值方法（手机业务采用市盈率法，汽车及IOT业务采用市销率法），我们得到公司当前合理市值约709亿元，按照最新的股本规模，对应每股合理价值约为167.10元/股，维持“买入”评级。

三、风险提示

如果下游环境变化仍会影响消费预期，则终端公司和智能网联（IoT）等可能稍许减少机型和物联网产品的推出；

2021年应有较多汽车客户进入出货阶段，下游需求的变化对royalty收入开始产生影响；

汽车芯片出货（对智能汽车需求）的影响。

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,531	3,429	5,644	6,596	7,961	经营活动现金流	142	341	144	600	817
货币资金	748	2,087	3,688	3,745	3,887	净利润	237	450	657	934	1,299
应收及预付	693	867	1,533	2,246	3,223	折旧摊销	93	108	120	236	310
存货	35	400	305	446	634	营运资金变动	-210	-224	-631	-568	-785
其他流动资产	55	75	118	159	216	其它	22	7	-2	-3	-7
非流动资产	1,299	2,128	2,139	2,255	2,357	投资活动现金流	-74	-525	-121	-342	-397
长期股权投资	40	67	67	67	67	资本支出	-88	-406	-131	-353	-413
固定资产	85	421	424	418	388	投资变动	20	-128	0	0	0
在建工程	2	17	19	21	23	其他	-6	8	10	11	16
无形资产	257	251	361	481	611	筹资活动现金流	-36	1,530	1,578	-201	-277
其他长期资产	916	1,372	1,268	1,268	1,268	银行借款	468	866	39	0	0
资产总计	2,830	5,558	7,782	8,851	10,317	股权融资	0	1,701	2	0	0
流动负债	793	1,073	1,095	1,423	1,860	其他	-504	-1,037	1,537	-201	-277
短期借款	402	311	350	350	350	现金净增加额	27	1,330	1,601	56	142
应付及预收	117	152	232	339	482	期初现金余额	714	740	2,087	3,688	3,745
其他流动负债	274	610	513	734	1,029	期末现金余额	740	2,071	3,688	3,745	3,887
非流动负债	67	98	98	98	98						
长期借款	4	5	5	5	5						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	63	93	93	93	93						
负债合计	860	1,171	1,192	1,521	1,958						
股本	403	423	425	425	425						
资本公积	645	2,395	4,075	4,075	4,075						
留存收益	799	1,114	1,628	2,358	3,374						
归属母公司股东权益	1,916	4,327	6,523	7,254	8,270						
少数股东权益	53	60	67	76	89						
负债和股东权益	2,830	5,558	7,782	8,851	10,317						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,827	2,628	3,895	5,626	7,961
营业成本	1,048	1,466	2,228	3,259	4,632
营业税金及附加	5	7	11	15	21
销售费用	87	109	144	214	310
管理费用	210	262	390	587	843
研发费用	281	403	615	872	1,220
财务费用	20	6	30	2	1
资产减值损失	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	10	10	11	16
营业利润	246	462	682	969	1,348
营业外收支	-1	0	-1	-1	-1
利润总额	246	462	681	968	1,347
所得税	9	12	24	34	48
净利润	237	450	657	934	1,299
少数股东损益	-1	6	7	9	13
归属母公司净利润	238	443	651	925	1,286
EBITDA	290	489	628	915	1,245
EPS (元)	0.59	1.05	1.53	2.18	3.03

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	24.7%	43.8%	48.2%	44.4%	41.5%
营业利润增长	45.4%	87.5%	47.7%	42.1%	39.1%
归母净利润增长	44.6%	86.6%	46.7%	42.1%	39.1%
获利能力					
毛利率	42.6%	44.2%	42.8%	42.1%	41.8%
净利率	13.0%	17.1%	16.9%	16.6%	16.3%
ROE	12.4%	10.2%	10.0%	12.7%	15.5%
ROIC	8.0%	7.9%	7.0%	8.5%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	30.4%	21.1%	15.3%	17.2%	19.0%
净负债比率	43.7%	26.7%	18.1%	20.7%	23.4%
流动比率	1.93	3.20	5.16	4.64	4.28
速动比率	1.84	2.76	4.78	4.22	3.82
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.47	0.50	0.64	0.77
应收账款周转率	2.78	3.32	2.74	2.70	2.66
存货周转率	52.82	6.56	12.76	12.60	12.55
每股指标 (元)					
每股收益	0.59	1.05	1.53	2.18	3.03
每股经营现金流	0.35	0.81	0.34	1.41	1.92
每股净资产	4.76	10.23	15.35	17.07	19.46
估值比率					
P/E	76.46	111.64	80.40	56.58	40.69
P/B	9.48	11.44	8.02	7.21	6.33
EV/EBITDA	61.58	97.61	78.07	53.50	39.20

广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年9月加入广发证券发展研究中心。4年证券行业研究经验。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年2月加入广发证券发展研究中心。3年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。