

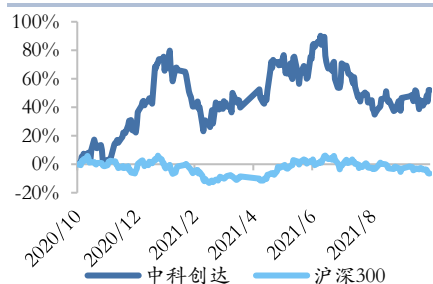
21Q3 业绩符合预期, 智能汽车与物联网业务全年有望高增

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-10-29

收盘价 (元)	130.03
近 12 个月最高/最低 (元)	167.98/81.66
总股本 (百万股)	425
流通股本 (百万股)	319.29
流通股比例 (%)	75.30
总市值 (亿元)	553
流通市值 (亿元)	416

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

分析师: 夏瀛韬

执业证书号: S0010521090002

邮箱: xiayt@hazq.com

联系人: 赵阳

执业证书号: S0010120050035

邮箱: zhaoyang@hazq.com

联系人: 袁子翔

执业证书号: S0010121050046

邮箱: yuanzx@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_事件点评_中科创达: 股权激励发布, 看好公司在智能化浪潮下的长期发展性》2021-09-13

1.《华安证券_事件点评_中科创达: 2021H1 业绩符合预期, 软件授权及物联网业务表现亮眼》2020-08-02

主要观点:

● 事件概况

中科创达于 10 月 28 日发布 2021 年第三季度报告。2021 前三季度公司实现营业收入 26.7 亿元, 同比增长 49.51%; 归母净利润 4.50 亿元, 同比增长 54.24%; 扣非归母净利润 4.06 亿元, 同比增长 52.09%。

● 前三季度业绩符合预期, 智能汽车业务保持高增

收入方面, 前三季度公司实现营业收入 26.7 亿元, 同比增长 49.51%; Q3 单季度实现营业收入 9.78 亿元, 同比增长 32.54%, 接近业绩预告上限。分业务来看, 2021 年前三季度, 公司智能软件、智能汽车和智能物联网业务分别实现收入 10.55 亿元、7.81 亿元和 8.26 亿元, 同比增长约 26%、63%和 80%; 单 Q3 来看, 分别同比增长 18%、52%和 37%。我们认为智能汽车业务受益于行业景气度, 仍是公司业绩增长的重要驱动力, 而智能物联网增速回落主要受订单确认影响, 但全年增速仍有望恢复至先前水平。净利润方面, 前三季度公司实现归母净利润 4.50 亿元, 同比增长 54.24%; Q3 单季度实现归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 47.39%, 与收入增速基本相当。

● 盈利能力稳步抬升, 开发效率及商业模式持续优化

2021 前三季度, 公司实现毛利率 41.76%, 同比增加 2.89pct, Q3 单季度实现毛利率 40.9%, 同比增加 3.67pct, 环比增加 1.71pct。基于公司此前披露的信息, 其智能手机和汽车业务毛利率较高, 智能物联网业务则因为包含硬件, 毛利率相对较低。但公司智能物联网业务占比的上升并未拉低整体毛利率, 相反毛利率在 Q3 单季度同比环比双升。因此我们认为, 公司 Q3 毛利率双升主要系智能手机和汽车业务毛利率有所上升, 可能的原因包括: 1) 手机及汽车业务复杂度提升, 公司议价能力增强; 2) 公司在智能汽车领域沉淀的 IP 增加, 带动 Royalty 收费模式比重上升。

● 卡位两大高景气赛道, 智能化浪潮下凸显公司成长性

我们认为, 得益于卡位智能汽车以及智能物联网两条高景气赛道, 公司具有较强的成长性。智能汽车方面, 我们判断智能驾驶有望接棒智能座舱, 成为公司汽车业务新一轮增长的驱动力。首先, 无论是收购自动驾驶技术公司 Veoneer, 还是 Snapdragon Ride 自动驾驶平台率先在长城汽车落地, 均体现出高通在自动驾驶领域的决心和进展, 而公司作为高通的深度合作伙伴, 有望率先从中受益。再者, 公司也与国内智能汽车产业链中的各类玩家建立了密切的合作, 例如入股地平线, 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 基金会行业会员以及上汽零束 SOA 开发者平台生态伙伴等。智能物联网方面, 公司业务品类众多, 出货具有一定的弹性, 未来有望随着客户新产品逐步推进而放量, 后续增长动能充沛。

● 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	88.99	59.78	43.44
P/B	11.44	11.70	10.41	9.09
EV/EBITDA	88.02	80.74	53.21	38.61

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	89.0	59.8	43.4
					P/B	11.4	11.7	10.4	9.1
					EV/EBITDA	88.02	80.74	53.21	38.61

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。

分析师：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：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 NI、KEYSIGHT 公司。

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。