

## 收入增长超预期，持续高成长可期

**买入|维持**

### ——中科创达(300496.SZ)2021年度业绩预告点评

#### 事件：

公司于2022年1月13日晚发布《2021年度业绩预告》。

#### 点评：

- 预计营收同比增长超过50%，归母净利润同比增长44%-53%**

2021年度，公司预计实现归母净利润6.40-6.80亿元，同比增长44.32%-53.34%；预计实现扣非归母净利润5.71-6.11亿元，同比增长56.04%-66.97%。业绩快速增长的主要原因包括：1)公司营业收入快速增长，2021年度，公司营业收入预计超过40亿元，同比增长超过50%。第四季度，公司营业收入预计超过13亿元，同比增长接近60%，单季度环比增长超过35%；2)公司因并购产生的无形资产评估增值摊销费用约5400万元；3)公司股权激励费用约1.04亿元，较上年同期增加约3200万元；4)非经常性损益对净利润的影响金额约7000万元，较上年同期基本持平。

- 设立智能驾驶平台公司，掘金自动驾驶千亿蓝海市场**

11月3日，公司发布公告，拟与实际控制人赵鸿飞先生控制的企业北京伽承荷华科技有限公司共同出资设立智能驾驶平台公司，有利于公司进军智能驾驶和未来整车计算平台市场，形成从智能驾驶域控制器硬件平台、底层软件、操作系统、中间件、软件集成及测试全覆盖的自动驾驶开放平台和生态。根据IHS Markit发布的《中国自动驾驶市场和未来出行市场展望》，2025年L3级及以上自动驾驶渗透率可达10%，2030年有望提高至31%。罗兰贝格预计，2030年国内自动驾驶车端系统的市场规模将达5000亿元。

- 在CES2022发布基于高通SA8295硬件平台的智能座舱解决方案**

根据公司微信公众号，CES2022展会期间，公司发布了基于高通SA8295硬件平台的全新智能座舱解决方案。公司全新智能座舱解决方案通过SA8295优异的AI算力和多摄像头支持能力，实现了低速辅助驾驶与座舱域的融合，从而更好地支持360°环视和智能泊车功能；而SA8295在Security & Safety方面的特性，为智能座舱带来了用户数据加密、存储安全、功能安全，车到云安全等全方位的安全防护。公司全资子公司Rightware推出最新产品——Kanzi One为此版智能座舱解决方案带来了电影级视觉效果的3D设计以及前所未有的人机交互体验。

- 投资建议与盈利预测**

公司在智能操作系统领域拥有世界领先的技术，在万物互联时代拥有广阔的成长空间。目前，智能汽车产业处于快速发展阶段，公司业绩持续快速增长可期。小幅上调公司2021-2023年的营业收入预测至40.01、54.42、71.71亿元，小幅上调归母净利润预测至6.60、9.10、12.36亿元，EPS为1.55、2.14、2.91元/股，对应PE为96.49、69.99、51.53倍。过去三年，公司PE主要运行在60-160倍的区间，预测未来三年归母净利润CAGR为40.75%，考虑到行业的高景气度，估值水平有望维持，维持公司2022年90倍的目标PE，对应目标价为192.60元，维持“买入”评级。

- 风险提示**

新冠肺炎疫情反复；研发投入效果不及预期；智能网联汽车业务需求不及预期；智能物联网业务拓展不及预期；市场竞争加剧。

当前价/目标价：149.89元/192.60元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：162.6 / 105.5

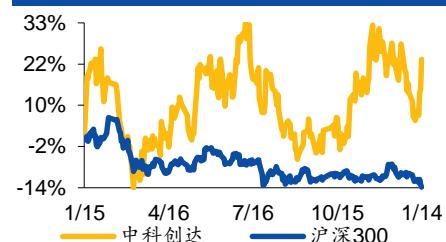
A股流通股(百万股)：319.95

A股总股本(百万股)：425.05

流通市值(百万元)：47957.79

总市值(百万元)：63711.48

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-2022年计算机行业策略报告：数字化助力产业变革，政策驱动行业高景气》2021.12.11

《国元证券公司研究-中科创达(300496.SZ)事件点评：设立智能驾驶公司，打开全新成长空间》2021.11.05

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

## 附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1826.86	2627.88	4001.37	5441.57	7170.60
收入同比(%)	24.74	43.85	52.27	35.99	31.77
归母净利润(百万元)	237.64	443.46	660.26	910.27	1236.43
归母净利润同比(%)	44.63	86.61	48.89	37.87	35.83
ROE(%)	12.40	10.25	14.16	16.19	17.91
每股收益(元)	0.56	1.04	1.55	2.14	2.91
市盈率(P/E)	268.10	143.67	96.49	69.99	51.53

资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1530.55	3429.21	4017.33	4936.68	6245.64
现金	748.43	2087.34	1896.26	2119.32	2613.72
应收账款	657.84	792.13	1365.69	1844.32	2402.21
其他应收款	38.25	39.07	64.42	81.08	108.28
预付账款	33.64	68.08	80.79	107.03	138.15
存货	34.59	400.47	589.27	762.46	959.74
其他流动资产	17.82	42.12	20.89	22.47	23.54
<b>非流动资产</b>	1299.04	2128.40	1792.42	1953.34	2063.92
长期投资	40.29	67.22	71.29	73.77	75.86
固定资产	84.57	420.81	437.03	467.49	505.32
无形资产	256.98	251.01	255.87	261.44	268.90
其他非流动资产	917.21	1389.36	1028.22	1150.63	1213.83
<b>资产总计</b>	2829.60	5557.61	5809.75	6890.02	8309.56
<b>流动负债</b>	793.46	1072.70	994.11	1099.09	1215.98
短期借款	402.33	310.70	322.42	339.61	345.84
应付账款	80.38	152.41	208.29	248.75	297.05
其他流动负债	310.75	609.60	463.40	510.73	573.09
<b>非流动负债</b>	66.93	97.80	85.37	87.40	94.63
长期借款	3.62	4.95	4.95	4.95	4.95
其他非流动负债	63.31	92.86	80.42	82.45	89.68
<b>负债合计</b>	860.39	1170.51	1079.48	1186.50	1310.60
少数股东权益	53.23	60.36	69.02	80.47	95.64
股本	402.52	423.15	425.05	425.05	425.05
资本公积	644.65	2395.15	2395.15	2395.15	2395.15
留存收益	798.93	1113.71	1680.88	2591.15	3827.59
<b>归属母公司股东权益</b>	1915.98	4326.75	4661.25	5623.05	6903.32
<b>负债和股东权益</b>	2829.60	5557.61	5809.75	6890.02	8309.56

现金流量表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	142.21	341.33	270.55	327.41	641.33
净利润	237.05	449.74	668.92	921.73	1251.60
折旧摊销	93.07	107.98	122.92	131.57	142.25
财务费用	19.55	6.21	3.11	3.61	2.29
投资损失	-3.28	-9.98	-3.24	-3.11	-2.97
营运资金变动	-209.53	-223.81	-894.66	-623.67	-720.83
其他经营现金流	5.35	11.19	373.50	-102.72	-31.00
<b>投资活动现金流</b>	-73.86	-525.29	-144.31	-169.47	-194.74
资本支出	87.64	405.80	65.41	87.97	105.85
长期投资	-28.41	127.60	4.07	2.48	2.09
其他投资现金流	-14.63	8.10	-74.83	-79.02	-86.80
<b>筹资活动现金流</b>	-35.59	1530.29	-317.32	65.12	47.81
短期借款	28.58	-91.63	11.72	17.19	6.23
长期借款	-160.15	1.33	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-0.58	20.64	1.90	0.00	0.00
资本公积增加	-6.25	1750.50	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	102.81	-150.54	-330.94	47.93	41.58
<b>现金净增加额</b>	26.52	1330.07	-191.08	223.06	494.40

利润表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1826.86	2627.88	4001.37	5441.57	7170.60
营业成本	1048.10	1465.87	2213.48	2989.78	3913.68
营业税金及附加	4.92	7.21	10.80	15.24	20.08
营业费用	86.50	109.05	169.26	229.09	300.45
管理费用	210.16	261.99	438.95	595.31	780.16
研发费用	280.71	402.66	515.17	693.49	893.28
财务费用	19.55	6.21	3.11	3.61	2.29
资产减值损失	-1.29	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.48	0.30	0.35	0.37	0.41
投资净收益	3.28	9.98	3.24	3.11	2.97
<b>营业利润</b>	246.39	462.00	687.08	946.57	1285.08
营业外收入	0.26	0.81	0.86	0.88	0.91
营业外支出	0.96	0.77	0.81	0.83	0.85
<b>利润总额</b>	245.69	462.05	687.13	946.62	1285.14
所得税	8.64	12.30	18.21	24.90	33.54
<b>净利润</b>	237.05	449.74	668.92	921.73	1251.60
少数股东损益	-0.59	6.28	8.66	11.45	15.16
<b>归属母公司净利润</b>	237.64	443.46	660.26	910.27	1236.43
EBITDA	359.01	576.20	813.11	1081.75	1429.62
EPS(元)	0.59	1.05	1.55	2.14	2.91

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.74	43.85	52.27	35.99	31.77
营业利润(%)	45.38	87.51	48.72	37.77	35.76
归属母公司净利润(%)	44.63	86.61	48.89	37.87	35.83
<b>盈利能力</b>					
毛利率(%)	42.63	44.22	44.68	45.06	45.42
净利率(%)	13.01	16.88	16.50	16.73	17.24
ROE(%)	12.40	10.25	14.16	16.19	17.91
ROIC(%)	18.88	23.82	23.78	26.62	29.59
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.41	21.06	18.58	17.22	15.77
净负债比率(%)	47.55	27.25	30.62	29.31	27.01
流动比率	1.93	3.20	4.04	4.49	5.14
速动比率	1.89	2.82	3.45	3.80	4.35
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.67	0.63	0.70	0.86	0.94
应收账款周转率	3.10	3.51	3.60	3.30	3.29
应付账款周转率	13.35	12.59	12.27	13.08	14.34
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.56	1.04	1.55	2.14	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.80	0.64	0.77	1.51
每股净资产(最新摊薄)	4.51	10.18	10.97	13.23	16.24
<b>估值比率</b>					
P/E	268.10	143.67	96.49	69.99	51.53
P/B	33.25	14.73	13.67	11.33	9.23
EV/EBITDA	172.52	107.49	76.17	57.25	43.32

## 投资评级说明：

### (1) 公司评级定义

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心  
A座国元证券  
邮编：230000  
传真：(0551) 62207952

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16  
楼国元证券  
邮编：200135  
传真：(021) 68869125  
电话：(021) 51097188