

中科创达（300496）：业绩符合预期，智能驾驶带来增长新动能

2022 年 7 月 18 日

推荐/维持

中科创达

公司报告

事件：

1、7 月 15 日，中科创达披露 2022 年中报业绩预告，公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别约 24.57(+45%)、3.88-4.16(+40-50%)、3.61-3.89(+41-52%) 亿元，其中二季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别约 13.04(+44%)、2.32-2.60(+39-56%)、2.14-2.42(+34-51%) 亿元，业绩整体符合预期。

2、7 月 14 日，中科创达智能驾驶领域（域控制器算力平台方向）子公司苏州畅行智驾宣布于近期获得高通创投投资，该笔资金将用于自动驾驶核心技术的研发投入、量产落地及人才体系建设等。

点评：

疫情影响可控，业绩维持高速增长。1) 收入高增主要源于巨头生态带来的客户高粘性以及下游需求提升。公司多年深耕行业具备了全方位技术能力，同时在巨头合作生态中占据了重要位置，据此公司手机业务在上半年全球智能手机出货量下滑的背景下实现了稳健发展。智能汽车、物联网设备两大业务叠加大下游高景气，实现营收随客户需求提升快速增长。**2) 远程交付能力及前瞻性备货部分疏解疫情影响。**公司手机及汽车业务依靠全球研发协同以及软件项目远程交付能力有效规避了部分疫情影响；需软硬件一体化交付的物联网设备业务依靠前期备货（22 年一季报披露公司存货达 8.41 亿元，同增 66%）保障了稳健开展，熨平了疫情及供需带来的上游价格波动。**3) 高效的组织管理机制一定程度保障公司盈利能力稳定。**公司凭借较强的管理能力有效应对了人员持续扩张所带来的管理风险，维持甚至进一步提升经营效率，保障了业务及人员规模扩张下的盈利能力，上半年在股权激励费用增长约 1000 万元、疫情对经营情况有所影响的情况下仍维持了 40-50% 的利润增速。

携手高通发力智能驾驶，带来中长期业绩增长点。手机、智能座舱作为公司优势业务预期将持续稳健发展，物联网设备端公司定增募资提前卡位，未来有望大幅贡献业绩。**现阶段我们认为智能驾驶将成为公司主要新增长动能，**子公司畅行智驾的业务定位主要为自动驾驶域控制器和新一代 CCU（中央计算平台），可视为创达进军自动驾驶和 CCU 市场的重要主体。公司重要合作伙伴高通作为智能汽车座舱域芯片的绝对龙头，其向智能汽车驾驶域方面的迁移具备极强竞争优势。近期高通在智能驾驶端加速发力，如收购 Veoneer 整合 Arriver 平台、与通用、宝马、长城等头部车企合作落地等，创达有望凭借与高通的合作渊源以及股权绑定使得智驾业务驱动公司新一轮增长。

中科创达的优势在于绑定高通而非依赖高通。复盘公司发展历程，我们认为与高通的合作是创达此前发展的重要保障，其凭借高通的强势地位在各项业务当中打开市场，在项目执行中积累经验并总结抽象出核心技术，依靠核心技术提升自身产业链地位站稳脚跟，吸引其他巨头与其合作并不断提升客户粘性，同时公司通过技术迁移复用不断扩张自身业务边界。相较其他大公司供应商，我们认为创达的优势在于绑定高通而非依赖高通，以智能驾驶业务为例，公司依靠平台化发展建立了中高端智能驾驶芯片龙头英伟达的专用实

公司简介：

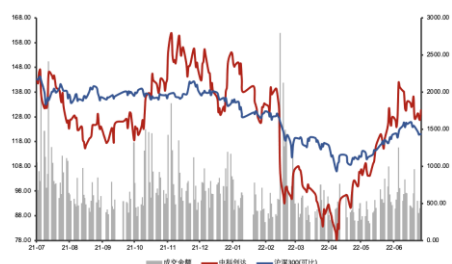
公司作为全球领先的智能平台技术提供商，致力于为智能终端操作系统提供平台技术及解决方案，助力并加速智能手机、智能物联网、智能汽车等领域的产品化与技术创新。源于多年操作系统领域的积累，公司形成了从硬件驱动、操作系统内核、中间件到上层应用全面的技术体系，与智能终端产业链中的芯片、元器件、终端、软件与互联网厂商以及运营商等全球领先企业紧密合作。

资料来源：同花顺 iFinD、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	75.69-163.35
总市值（亿元）	568.47
流通市值（亿元）	442.59
总股本/流通 A 股（万股）	42506/33093
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.65

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

研究助理：刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

验室以及基于英伟达 DRIVE 和 Jetson 两大平台的专业驱动、画质调优、画质测试团队；与国产智能驾驶芯片龙头地平线成立合资公司，为其自动驾驶芯片平台提供全方位的软件支持。与产业链上多家主流公司的全面合作有助于创达维持行业内竞争优势，规避依赖单一巨头的发展风险，实现业务的长期稳健发展。

盈利预测及投资评级：中科创达作为具备全球竞争优势的智能操作系统龙头，凭借高通等巨头生态以及核心技术积累提升客户粘性；下游长期高景气以及物联网业务长尾客户不断覆盖催化公司业绩增长与产业地位提升，技术迁移复用、业务模式进阶以及汽车端的产品升级将持续提升公司盈利能力。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.95/13.07/17.51 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 66/45/34 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：智能驾驶推进不及预期、物联设备成长性及盈利释放不及预期、公司与高通、地平线等的合作不及预期、汇率波动风险等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,627.88	4,126.74	5,785.15	8,024.04	11,037.85
增长率（%）	43.85%	57.04%	40.19%	38.70%	37.56%
归母净利润（百万元）	443.46	647.27	895.09	1,306.89	1,751.15
增长率（%）	86.61%	45.96%	38.29%	46.01%	33.99%
净资产收益率（%）	10.25%	12.47%	15.18%	18.86%	21.07%
每股收益(元)	1.04	1.52	2.11	3.07	4.12
PE	132.47	90.76	65.63	44.95	33.55
PB	13.58	11.32	9.96	8.48	7.07

资料来源：同花顺 iFinD、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	3,429.21	4,331.76	4,924.25	6,700.43	9,002.18	营业收入	2,627.88	4,126.74	5,785.15	8,024.04	11,037.85
货币资金	2,087.34	2,116.68	2,073.27	2,747.84	3,563.48	营业成本	1,465.87	2,500.88	3,395.32	4,700.48	6,473.72
应收账款	801.90	1,293.55	1,888.46	2,619.31	3,603.12	营业税金及附加	7.21	12.90	16.51	22.90	31.50
其他应收款	38.25	39.07	44.17	89.68	124.39	营业费用	109.05	128.67	173.55	240.72	331.14
预付款项	68.08	92.72	128.79	178.64	245.73	管理费用	261.99	406.46	549.59	746.24	993.41
存货	400.47	714.68	669.97	927.51	1,277.41	财务费用	6.21	11.44	11.31	-5.89	-9.41
其他流动资产	32.34	69.95	74.07	102.74	141.33	研发费用	402.66	512.84	798.30	1,050.76	1,483.77
非流动资产合计	2,128.40	2,906.86	2,721.93	2,514.54	2,332.88	资产减值损失	-14.49	-15.61	-27.72	-38.45	-52.89
长期股权投资	67.22	37.63	41.03	44.42	47.81	公允价值变动收益	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	420.81	620.59	529.69	437.62	344.38	投资净收益	9.98	30.31	14.52	14.52	14.52
无形资产	251.01	399.96	362.69	319.54	270.51	加：其他收益	91.31	85.97	84.41	84.41	84.41
其他非流动资产	1,333.91	1,738.05	1,718.19	1,682.93	1,647.66	营业利润	462.00	654.22	911.78	1,329.31	1,779.78
资产总计	5,557.61	7,238.62	7,646.18	9,214.97	11,335.07	营业外收入	0.81	1.80	0.96	0.96	0.96
流动负债合计	1,072.70	1,739.91	1,465.20	2,027.99	2,792.29	营业外支出	0.77	13.72	5.15	5.15	5.15
短期借款	310.70	696.02	0.00	0.00	0.00	利润总额	462.05	642.30	907.58	1,325.12	1,775.59
应付账款	152.41	295.27	338.09	468.06	644.63	所得税	12.30	12.13	17.13	25.02	33.52
其他流动负债	609.60	748.62	1,127.10	1,559.94	2,147.66	净利润	449.74	630.18	890.45	1,300.11	1,742.07
非流动负债合计	97.80	237.21	217.13	197.64	179.35	少数股东损益	6.28	-17.09	-4.64	-6.78	-9.08
长期借款	4.95	82.35	62.26	42.77	24.48	归属母公司净利润	443.46	647.27	895.09	1,306.89	1,751.15
其他非流动负债	92.86	154.87	154.87	154.87	154.87	主要财务比率					
负债合计	1,170.51	1,977.12	1,682.32	2,225.63	2,971.64		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	60.36	72.81	68.17	61.39	52.30	成长能力					
实收资本（或股本）	423.15	425.06	425.06	425.06	425.06	营业收入增长	43.85%	57.04%	40.19%	38.70%	37.56%
资本公积	2,395.15	2,558.28	2,558.28	2,558.28	2,558.28	营业利润增长	87.51%	41.61%	39.37%	45.79%	33.89%
未分配利润	1,508.44	2,205.35	2,912.35	3,944.62	5,327.78	归属于母公司净利	86.61%	45.96%	38.29%	46.01%	33.99%
归属母公司股东权	4,326.75	5,188.69	5,895.69	6,927.95	8,311.12	获利能力					
负债和所有者权益	5,557.61	7,238.62	7,646.18	9,214.97	11,335.07	毛利率(%)	44.22%	39.40%	41.31%	41.42%	41.35%
现金流量表			单位:百万元			净利率(%)	17.11%	15.27%	15.39%	16.20%	15.78%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润（%）	7.98%	8.94%	11.71%	14.18%	15.45%
经营活动现金流	341.33	139.09	862.73	953.44	1,183.12	ROE(%)	10.25%	12.47%	15.18%	18.86%	21.07%
净利润	449.74	630.18	797.50	1,207.16	1,649.12	偿债能力					
折旧摊销	107.98	149.54	203.73	210.78	185.05	资产负债率(%)	21%	27%	22%	24%	26%
财务费用	6.21	11.44	11.31	-5.89	-9.41	流动比率	3.20	2.49	3.36	3.30	3.22
投资损失	-9.98	-30.31	-14.52	-14.52	-14.52	速动比率	2.73	1.99	2.77	2.71	2.63
营运资金变动	-223.81	-658.40	-214.60	-538.81	-721.82	营运能力					
其他经营现金流	11.19	36.65	79.31	94.72	94.72	总资产周转率	0.47	0.57	0.76	0.87	0.97
投资活动现金流	-525.29	-443.28	9.36	9.36	9.36	应收账款周转率	3.30	3.20	3.08	3.08	3.08
资本支出	376.25	399.95	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	9.62	8.47	10.04	10.04	10.04
长期投资	-127.60	14.28	0.00	0.00	0.00	每股指标（元）					
其他投资现金流	-773.95	-857.51	9.36	9.36	9.36	每股收益(最新摊薄)	1.04	1.52	2.11	3.07	4.12
筹资活动现金流	1,530.29	345.20	-915.51	-288.23	-376.85	每股净现金流(最新	-0.40	0.27	0.00	1.72	2.09
短期借款增加	-91.63	385.32	-696.02	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	10.18	12.21	13.87	16.30	19.55
长期借款增加	1.33	77.40	-20.09	-19.49	-18.28	估值比率					
普通股增加	20.64	1.91	0.00	0.00	0.00	P/E	132.47	90.76	65.63	44.95	33.55
资本公积增加	1,750.50	163.12	0.00	0.00	0.00	P/B	13.58	11.32	9.96	8.48	7.07
现金净增加额	1,330.07	45.80	-43.41	674.58	815.64	EV/EBITDA	82.14	70.89	50.19	36.51	28.35

资料来源：同花顺 iFinD、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	中科创达（300496.SZ）：智能业务增势强劲，盈利能力显著提升	2021-03-19
公司	中科创达（300496.SZ）：专注计算中间件，迎人工智能时代科技红利	2021-01-27
公司	中科创达（300496.SZ）：整体业绩持续向好，智能网联汽车业务增长迅猛	2020-03-30
公司	光庭信息（301221.SZ）：汽车智能化时代，汽车电子软件领军者迎风起航	2022-01-19
公司	德赛西威（002920.SZ）：智能驾驶盈利高增，疫情不改龙头本色	2022-04-15
公司	德赛西威（002920.SZ）：智能化重构整车产业链，公司竞争力领先蜕变在即	2021-12-28
公司	德赛西威（002920.SZ）：立足三大产业群，打造智能驾驶核心竞争力	2020-05-11
公司	道通科技（688208.SH）：短期波动不改中长期趋势，看好公司国内市场和新能源市场拓展	2021-10-28
公司	道通科技（688208.SH）：藏器于身，待时而动	2021-10-15
行业	鸿蒙汽车问世，华为物联生态建设持续推进	2021-12-28
行业	汽车智能化：算力时代	2021-08-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

计算机行业分析师，电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士。2021 年加入东兴证券，2 年浪潮集团工程师实业经验和 5 年券商计算机行业研究经验，荣获 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析，精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等高景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

计算机行业助理分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士，2020 年加入东兴证券，2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业助理分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526