

## 关注毛利率回升，平台化能力进一步验证

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，实现营业收入 24.8 亿元，同比增长约 46.2%；实现归母净利润 3.9 亿元，同比增长 41.7%。拆分单季度看，公司 Q2 实现收入 13.2 亿元，同比增长 46.5%；实现归母净利润约 2.4 亿元，同比增长 41.9%，符合此前业绩预告。
- **毛利率回升明显，加大投入蓄力下一轮扩张。**2022 年 H1 公司综合毛利率达到 43.4%，同比提升 1.16pp，各项产品毛利率皆有提升，其中商品销售（以物联网产品为主）毛利率达到 24.8%，同比回升 4.09pp，规模效应、平台化开发能力开始显现。费用端看，销售、管理、研发费用率分别为 3.3%（-0.04pp）、10.0%（-0.86pp）、16.0%（+4.29pp），报告期内公司继续加大智能座舱、智能驾驶、边缘计算等方面的投入，研发支出达到 5.5 亿元，同比增长 102.7%，研发投入资本化率为 28.7%，较年初降低 9.18pp。同时，公司此前的 31 亿定增计划获得证监会批复，拟重点投入至整车 HPC、边缘计算、XR 等领域，有望助力公司占据先发优势，开启下一轮扩张。
- **三线维持扩张，多方验证景气高企。**三大板块业务在 2021 年全年高增长的情况下仍未显疲态，均保持较快增长。**1) 智能软件：**实现收入 9.1 亿元，同比增长超过 24.9%，其中来自终端厂商的收入达到 6.7 亿元，同比增长 37.2%。在全球智能手机出货量下滑的背景下，公司凭借全栈式技术与多年的生态壁垒彰显逆周期能力。**2) 智能汽车：**实现收入 7.4 亿元，同比增长 50.9%，其中软件许可等收入 1.1 亿元，同比增长 42.4%。伴随高通入股畅行智驾，公司与高通生态的协同性和域控产品力得到进一步验证，基于 QC8540 的产品有望在年内推出，并计划于 2024 年推出基于 QC8650 和 QC8795 的中算力域控产品和 HPC 平台产品，完成多平台、全覆盖布局。**3) 智能物联网：**实现收入 8.2 亿元，同比增长超过 75.3%。在消费物联网领域，机器人、智能摄像头、XR 不断扩大产品出货和客户拓展，排产订单充足；在产业物联网领域，公司近日于 CITE2022 发布 turn-key 边缘计算解决方案，完善产品布局，同时进一步深化和亚马逊云、华为等生态伙伴的战略合作，云端业务亦呈现爆发增长。公司的物联网业态现已逐步从“终端”走向“端-边-云”一体，呈现多点开花局面。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年公司归母净利润复合增速达 42.3%，公司以核心 OS 技术为基础，建立可复用平台化能力，牢牢占据三大高景气赛道卡位，后续催化因子充足，高增速有望延续，维持“买入”评级。
- **风险提示：**智能驾驶技术发展不及预期；物联网、智能座舱等产品渗透率提升不及预期；国际贸易形势恶化；汇率波动风险。

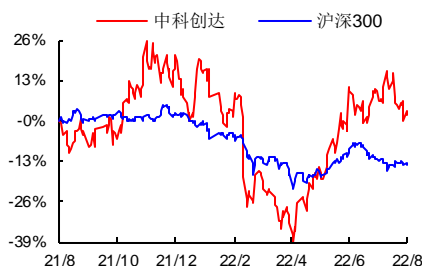
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4126.74	5971.53	8381.59	11327.57
增长率	57.04%	44.70%	40.36%	35.15%
归属母公司净利润（百万元）	647.27	934.22	1345.65	1865.00
增长率	45.96%	44.33%	44.04%	38.59%
每股收益 EPS（元）	1.52	2.19	3.16	4.38
净资产收益率 ROE	11.98%	16.49%	19.73%	22.18%
PE	86	59	41	30
PB	10.56	10.07	8.37	6.79

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰  
执业证号：S1250521120002  
电话：0755-26671517  
邮箱：wxj@swsc.com.cn  
联系人：邓文鑫  
电话：15123996370  
邮箱：dwx@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.26
流通 A 股(亿股)	3.33
52 周内股价区间(元)	78.1-161.88
总市值(亿元)	555.56
总资产(亿元)	72.39
每股净资产(元)	12.21

### 相关研究

1. 中科创达（300496）：业绩略超预期，卡位优势尽显（2022-07-18）
2. 中科创达（300496）：核心业务高成长，定增发布再加码（2022-03-04）
3. 中科创达（300496）：营收超预期，关注物联网业务（2022-01-14）
4. 中科创达（300496）：短中长期逻辑皆稳，黄金赛道行驶加速（2021-12-01）
5. 中科创达（300496）：平台化能力为基，多点开花可期（2021-11-01）

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4126.74	5971.53	8381.59	11327.57	净利润	630.18	909.54	1310.12	1815.75
营业成本	2500.88	3493.34	4886.46	6569.99	折旧与摊销	108.02	169.22	195.69	226.74
营业税金及附加	12.90	17.53	25.40	33.79	财务费用	11.44	17.91	25.14	33.98
销售费用	128.67	185.12	251.45	339.83	资产减值损失	0.02	0.01	0.00	0.00
管理费用	664.65	1325.68	1852.33	2492.07	经营营运资本变动	-684.34	-774.14	-829.99	-1029.98
财务费用	11.44	17.91	25.14	33.98	其他	73.78	-10.01	-10.07	-10.04
资产减值损失	0.02	0.01	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>139.09</b>	<b>312.54</b>	<b>690.89</b>	<b>1036.46</b>
投资收益	30.31	10.00	10.00	10.00	资本支出	-238.54	-150.00	-185.00	-220.00
公允价值变动损益	0.00	0.02	0.06	0.04	其他	-204.73	12.08	10.06	10.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-443.28</b>	<b>-137.92</b>	<b>-174.94</b>	<b>-209.96</b>
<b>营业利润</b>	<b>654.22</b>	<b>941.96</b>	<b>1350.86</b>	<b>1867.95</b>	短期借款	385.32	-696.02	0.00	0.00
其他非经营损益	-11.92	-7.28	-8.34	-8.88	长期借款	-3.96	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>642.30</b>	<b>934.68</b>	<b>1342.52</b>	<b>1859.07</b>	股权融资	165.03	23.72	0.00	0.00
所得税	12.13	25.14	32.40	43.32	支付股利	-93.09	-129.45	-186.84	-269.13
净利润	630.18	909.54	1310.12	1815.75	其他	-108.10	-636.56	-25.14	-33.98
少数股东损益	-17.09	-24.67	-35.54	-49.25	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>345.20</b>	<b>-1438.31</b>	<b>-211.99</b>	<b>-303.11</b>
归属母公司股东净利润	647.27	934.22	1345.65	1865.00	<b>现金流量净额</b>	<b>45.80</b>	<b>-1263.69</b>	<b>303.96</b>	<b>523.38</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2116.68	852.99	1156.95	1680.33	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1426.87	2162.03	2921.90	3992.26	销售收入增长率	57.04%	44.70%	40.36%	35.15%
存货	714.68	836.61	1273.18	1693.37	营业利润增长率	41.61%	43.98%	43.41%	38.28%
其他流动资产	73.52	95.48	137.38	184.16	净利润增长率	40.12%	44.33%	44.04%	38.59%
长期股权投资	37.63	37.63	37.63	37.63	EBITDA 增长率	34.27%	45.94%	39.20%	35.44%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	523.94	494.36	463.30	431.20	毛利率	39.40%	41.50%	41.70%	42.00%
无形资产和开发支出	1016.37	1033.29	1060.21	1092.14	三费率	19.50%	25.60%	25.40%	25.30%
其他非流动资产	1328.91	1322.35	1315.80	1309.24	净利率	15.27%	15.23%	15.63%	16.03%
<b>资产总计</b>	<b>7238.62</b>	<b>6834.75</b>	<b>8366.36</b>	<b>10420.33</b>	ROE	11.98%	16.49%	19.73%	22.18%
短期借款	696.02	0.00	0.00	0.00	ROA	8.71%	13.31%	15.66%	17.43%
应付和预收款项	613.32	930.92	1279.32	1714.25	ROIC	29.97%	31.25%	35.50%	39.43%
长期借款	0.99	0.99	0.99	0.99	EBITDA/销售收入	18.75%	18.91%	18.75%	18.79%
其他负债	666.79	386.52	446.45	518.88	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1977.12</b>	<b>1318.42</b>	<b>1726.76</b>	<b>2234.11</b>	总资产周转率	0.64	0.85	1.10	1.21
股本	425.06	425.78	425.78	425.78	固定资产周转率	9.17	12.63	18.39	26.30
资本公积	2558.28	2581.28	2581.28	2581.28	应收账款周转率	3.97	3.70	3.68	3.65
留存收益	1656.37	2461.13	3619.93	5215.80	存货周转率	4.48	4.50	4.63	4.43
归属母公司股东权益	5188.69	5468.19	6626.99	8222.86	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.96%	—	—	—
少数股东权益	72.81	48.14	12.61	-36.64	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5261.50</b>	<b>5516.33</b>	<b>6639.60</b>	<b>8186.22</b>	资产负债率	27.31%	19.29%	20.64%	21.44%
负债和股东权益合计	7238.62	6834.75	8366.36	10420.33	带息债务/总负债	35.25%	0.07%	0.06%	0.04%
					流动比率	2.49	3.65	3.69	3.78
					速动比率	2.08	2.88	2.83	2.93
					股利支付率	14.38%	13.86%	13.88%	14.43%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	773.68	1129.10	1571.69	2128.68	每股收益	1.52	2.19	3.16	4.38
PE	85.83	59.47	41.29	29.79	每股净资产	12.36	12.96	15.59	19.23
PB	10.56	10.07	8.37	6.79	每股经营现金	0.33	0.73	1.62	2.43
PS	13.46	9.30	6.63	4.90	每股股利	0.22	0.30	0.44	0.63
EV/EBITDA	68.31	47.33	33.81	24.72					
股息率	0.17%	0.23%	0.34%	0.48%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn