

分析师：唐月  
 登记编码：S0730512030001  
 tangyue@ccnew.com 021-50586737

## 业绩持续高增长，积极布局投入中

——中科创达(300496)公司半年报分析

### 证券研究报告-公司深度分析

买入(首次)

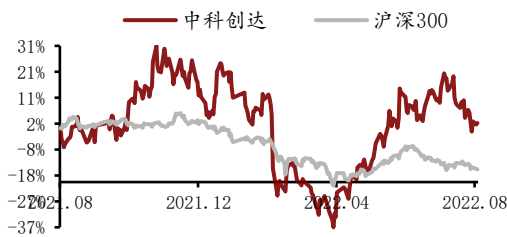
#### 市场数据(2022-08-30)

收盘价(元)	126.00
一年内最高/最低(元)	161.88/78.10
沪深 300 指数	4,075.79
市净率(倍)	9.92
流通市值(亿元)	419.83

#### 基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	12.71
每股经营现金流(元)	0.16
毛利率(%)	43.41
净资产收益率_摊薄(%)	7.26
资产负债率(%)	26.51
总股本/流通股(万股)	42,578.10/33,319.77
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

#### 相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2022 年 08 月 31 日

#### 投资要点：

公司发布 2022 年中报业绩：上半年收入 24.77 亿元，同比增长 46.17%；归母净利润 3.93 亿元，同比增长 41.69%；扣非净利润 3.63 亿元，同比增长 41.83%。

- 2022Q2 公司收入增速 46.50%，净利润增速 41.90%，毛利率 45.15%，较上年同期提升了 5.95pct，较上季度提升了 3.75pct。同时从细分数据可以看到，在产品、区域两大维度上，公司在各个细分品类中都是毛利率上涨的。
- 物联网业务即将成为公司最大的收入来源。智能软件业务收入 9.10 亿元，同比增长 24.86%，逆周期属性明显；智能汽车业务收入 7.43 亿元，同比增长 50.86%，自动驾驶控制域子公司获得高通投资；智能物联网业务收入 8.21 亿元，同比增长 75.29%。
- 加大新领域投入，研发费用高速增长。2022H1 公司销售费用、管理费用、研发费用分别增长 44.28%、34.55%、99.88%。为了在物联网、智能网联汽车领域抢占更多先机，公司积极发起了 31 亿元的定增项目，同时在募投完成之前也已经开始积极的投入。
- 原材料备货和合同履行成本的快速增长，带来了存货增长和经营性现金流下滑，实则是后续业绩高增长的积极信号。
- 首次覆盖，给予公司“买入”评级。IT 领域软件定义趋势日趋明显，公司所处的产业链环节正顺应了这样发展的大趋势，从而具有较强的逆周期属性。从公司布局的业务领域来看，物联网和智能网联汽车将成为手机之后新的行业发展趋势，公司作为一家具有国际视野的企业，将手机领域的研发优势持续延伸到这些领域，并获得了持续高增长。不考虑本次定增的因素，预计 22-24 年公司 EPS 分别为 2.08 元、2.90 元、4.11 元，按 8 月 30 日收盘价 126.00 元计算，对应 PE 为 60.46 倍、43.51 倍、30.66 倍。

风险提示：疫情加重影响下游景气度；公司新业务进展不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,628	4,127	5,984	8,229	11,283
增长比率 (%)	43.8	57.0	45.0	37.5	37.1
净利润(百万元)	443	647	887	1,233	1,750
增长比率 (%)	86.6	46.0	37.1	38.9	41.9
每股收益(元)	1.04	1.52	2.08	2.90	4.11
市盈率(倍)	121.0	82.9	60.5	43.5	30.7

资料来源：Wind，中原证券

## 内容目录

1. 季度数据：业绩高速增长，毛利率逐季回升 .....	3
2. 分行业数据：智能物联网即将成为公司最大的收入来源 .....	3
2.1. 智能软件：已经展现出较强的增长持续性和明显的逆周期属性 .....	5
2.2. 智能网联汽车：智能座舱全球领先，向自动驾驶和驾舱一体进军 .....	6
2.3. 物联网：通过云边端全面构筑业务护城河 .....	8
3. 分产品：所有产品类别毛利率上升，软件和硬件增速回落明显 .....	10
4. 分区域：中国区域占比持续增大，各区域毛利率都有明显提升 .....	11
5. 费用情况：公司仍然在积极进行研发投入 .....	12
6. 现金流：收现比良好，存货增长释放了积极的信号 .....	14
7. 同行对比 .....	17
8. 投资建议 .....	17
9. 风险提示 .....	17

## 图表目录

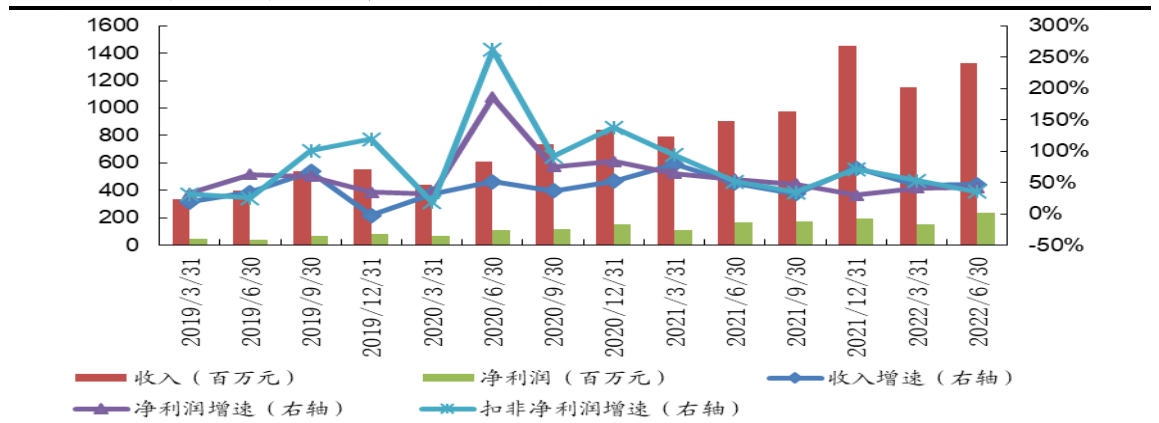
图 1：2019Q1-2022Q2 公司单季度收入及净利润增长情况 .....	3
图 2：2019Q1-2022Q2 公司单季度盈利情况 .....	3
图 3：2014-2022H1 公司分行业收入及增速 .....	4
图 4：2022H1 公司分行业收入结构 .....	4
图 5：2021 年公司分行业收入结构 .....	4
图 6：2014-2021 年全球智能手机出货量及其增速、苹果手机（IOS 系统）占比情况 .....	5
图 7：2014-2022H1 公司智能软件业务收入及增速 .....	5
图 8：2018-2022H1 公司来自不同下游厂商的收入及增速 .....	6
图 9：汽车电子电气架构的演进趋势 .....	7
图 10：2007.4-2022.7 中国乘用车及新能源汽车零售销量 .....	8
图 11：公司物联网产品矩阵 .....	8
图 12：2020-2025 年中国边缘计算服务器市场规模及预测 .....	9
图 13：2017-2024 年全球各类型机器人销售额及增速 .....	9
图 14：全球（AR/VR）市场出货量及预测 .....	10
图 15：2022H1 公司分产品收入结构 .....	11
图 16：2014-2022H1 公司分产品收入及增速 .....	11
图 17：2012-2022H2 公司分产品收入的毛利率水平 .....	11
图 18：2011-2022H2 公司分区域收入占比 .....	12
图 19：2012-2022H2 公司分区域收入的毛利率水平 .....	12
图 20：2018-2022H1 公司三大费用增速 .....	13
图 21：2011-2022H1 公司研发投入及增速 .....	13
图 22：2011-2021 公司员工数量及增速 .....	14
图 23：2019Q4-2022Q2 公司应收账款及应付账款（百万元） .....	15
图 24：2011-2022H1 公司经营性现金流情况（百万元） .....	15
图 25：2011-2022H1 公司收现比情况（百万元） .....	16
图 26：2019-2022H1 公司存货构成情况（百万元） .....	16
表 1：公司上市后资本运作情况 .....	6
表 2：公司历次融资项目及投入金额（万元） .....	14
表 3：智能网联汽车行业厂商 2022 半年报业绩增速对比 .....	17

公司发布了2022年中报业绩：上半年公司收入24.77亿元，同比增长46.17%；公司归母净利润3.93亿元，同比增长41.69%；公司扣非净利润3.63亿元，同比增长41.83%。

## 1. 季度数据：业绩高速增长，毛利率逐季回升

2022Q2 公司收入13.24亿元，同比增长46.50%，较Q1提升了0.69个百分点；净利润2.37亿元，同比增长41.90%，较Q1提升0.54个百分点；扣非净利润2.16亿元，同比增长35.06%，较Q1下滑了18.06个百分点。

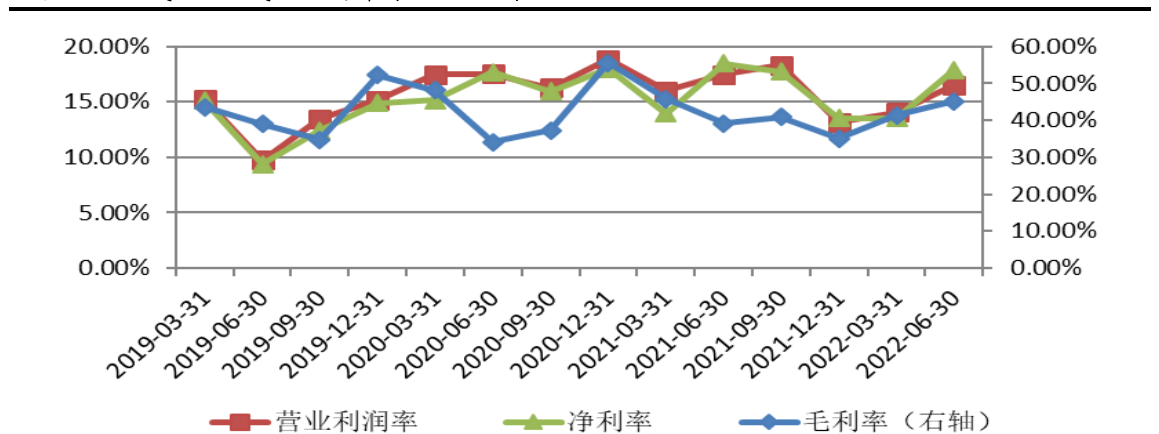
图1：2019Q1-2022Q2 公司单季度收入及净利润增长情况



资料来源：公司公告，中原证券

2022Q2 公司毛利率45.15%，较上年同期提升了5.95个百分点，较上季度提升了3.75个百分点。

图2：2019Q1-2022Q2 公司单季度盈利情况



资料来源：公司公告，中原证券

## 2. 分行业数据：智能物联网即将成为公司最大的收入来源

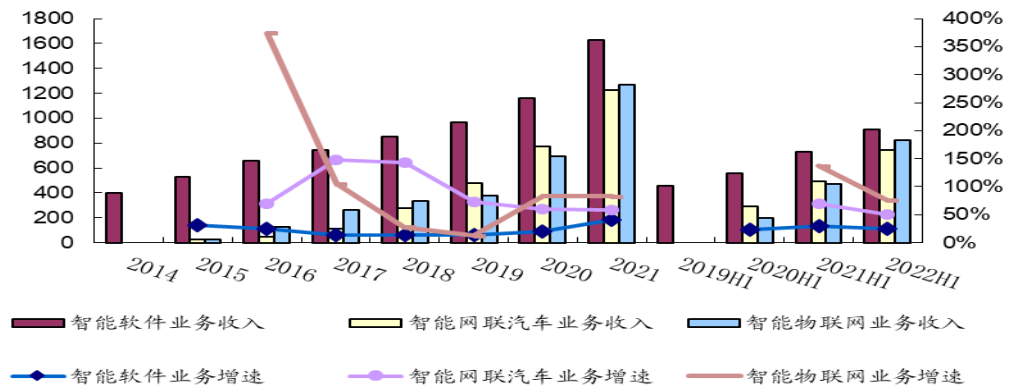
从三大行业的收入情况来看：

(1) **智能软件业务**：收入 9.10 亿元，同比增长 24.86%，较上年同期下滑了 5.35 个百分点。其中来自终端厂商的收入 6.65 亿元，同比增 37.15%；来自芯片厂商的收入 2.33 亿元，同比增长 5.78%。

(2) **智能汽车业务**：收入 7.43 亿元，同比增长 50.86%，较上年同期下滑了 19.20 个百分点。其中软件开发、技术服务收入 6.36 亿元，软件许可等收入 1.07 亿元，同比增长 42.35%。

(3) **智能物联网业务**：收入 8.21 亿元，同比增长 75.29%较上年同期下滑了 61.94 个百分点，是三大业务中增长最快的子类。

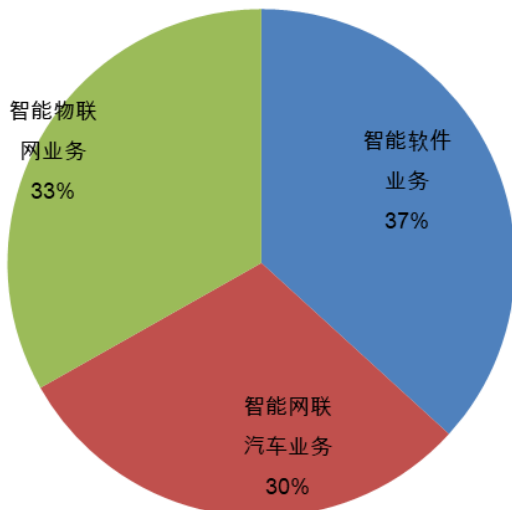
图 3：2014-2022H1 公司分行业收入及增速



资料来源：公司公告，中原证券

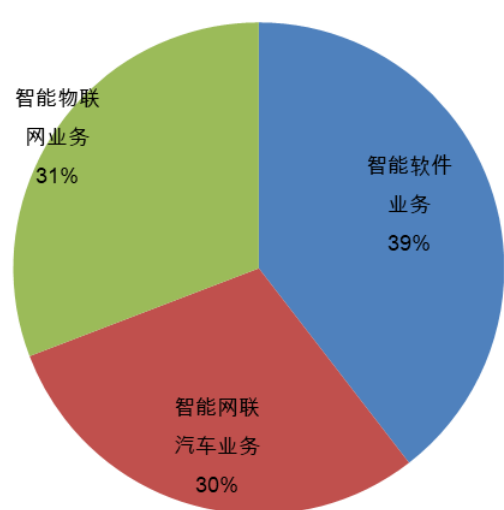
从分行业收入结构来看，目前公司有 36.72% 的收入来自智能软件，是最大的一块收入来源，其次为智能物联网业务，占比 33.14%，智能网联汽车收入占比 30%，基本与 2021 年持平。按照这样的发展趋势，智能物联网业务有望在 2022 年超过智能软件业务，成为公司第一大收入来源。同时，考虑到公司物联网业务还处于高增速水平，该业务占比的提升，将对公司整体收入增速起到积极的拉动作用。

图 4：2022H1 公司分行业收入结构



资料来源：公司公告，中原证券

图 5：2021 年公司分行业收入结构

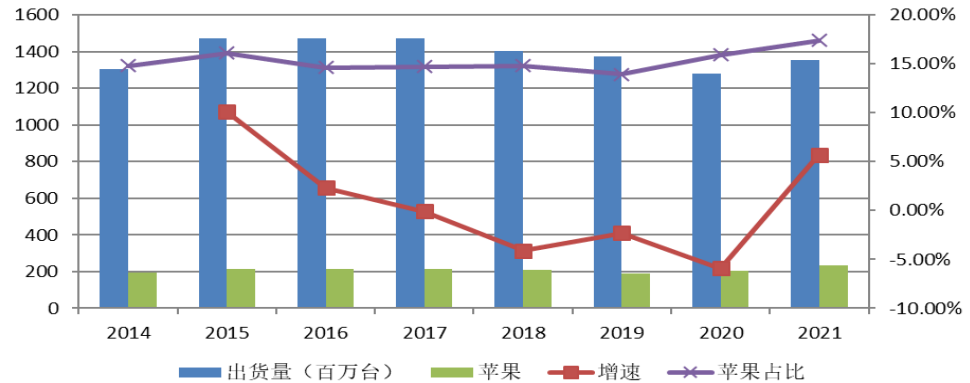


资料来源：公司公告，中原证券

## 2.1. 智能软件：已经展现出较强的增长持续性和明显的逆周期属性

从全球市场来看，智能手机出货量在 2016 年见顶。5G 推出后，也没有如预期之中带动智能手机出货量的大幅提升。同时，由于华为受到美国制裁出现芯片断供，苹果手机销量占比持续提升，导致非 IOS 系统智能手机占比的减少。

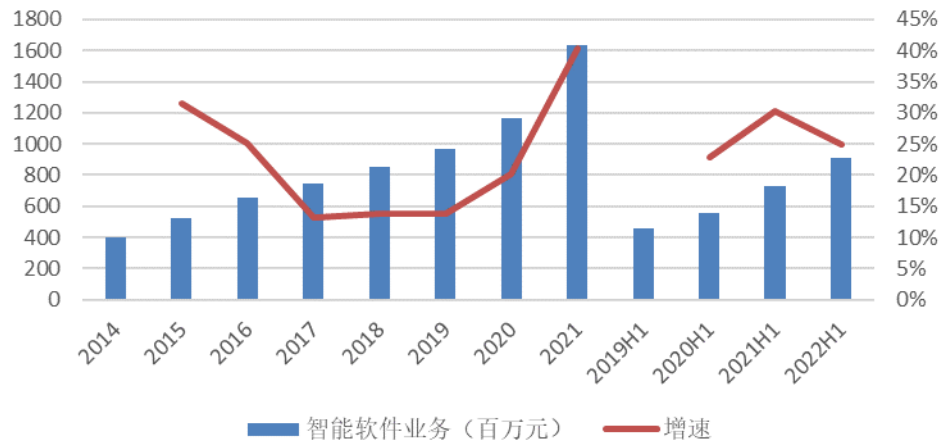
图 6：2014-2021 年全球智能手机出货量及其增速、苹果手机（IOS 系统）占比情况



资料来源：IDC，中原证券

然而我们也注意到在全球智能手机市场景气度下滑的过程中，公司的智能软件业务收入仍在持续提升，并且近年来还有增速加快的趋势（2021 年公司智能软件业务增速高达 40.33%）。

图 7：2014-2022H1 公司智能软件业务收入及增速

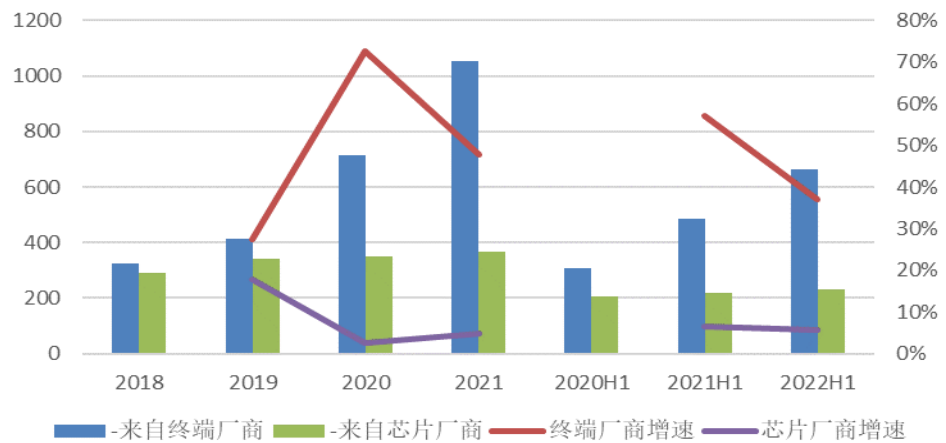


资料来源：公司公告，中原证券

随着摩尔定律的失效和手机芯片制程提升的放缓，手机厂商更加关注在软件层面对手机性能的提升，以节省更多的硬件投入，给了公司更大的业务发挥空间，也带来了公司手机业务收入的持续提升。



图 8: 2018-2022H1 公司来自不同下游厂商的收入及增速



资料来源: 公司公告, 中原证券

## 2.2. 智能网联汽车: 智能座舱全球领先, 向自动驾驶和驾舱一体进军

在发展的过程中, 公司借助外部收购和内生性生长的两种方式并进, 先后收购了做汽车前装娱乐系统的慧驰科技、爱普新思, 汽车用户界面设计的芬兰企业 Rightware Oy, 做嵌入式图像和及三级视觉产品解决方案的保加利亚企业 MM Solutions EAD, 自动泊车技术供应商辅易航等, 加快了客户覆盖度和能力补足, 产生了显著的协同效应。

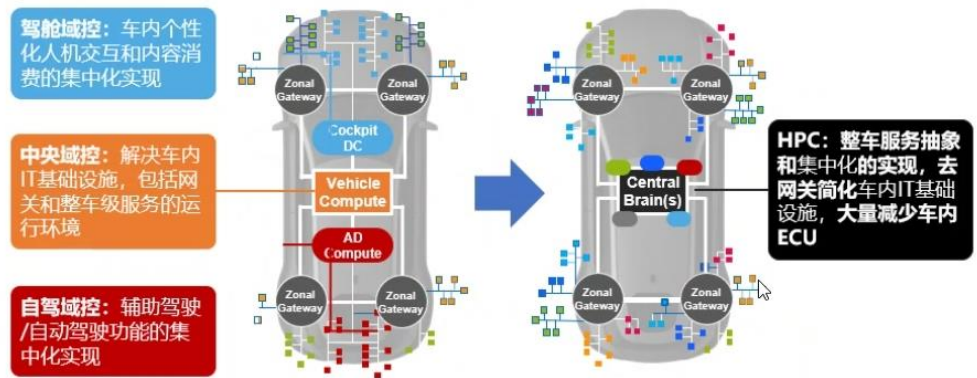
表 1: 公司上市后资本运作情况

标的	投入 (亿元)	完成后持股比例	披露日期	主要产品及业务	业绩承诺
慧驰科技、爱普新思	1.026	100%	2015.4.9	汽车前装市场信息娱乐系统研发的独立设计和销售	2016-2020年扣非净利润不低于600、1000、1500、2000、2400万元
Rightware Oy	4.7559	100%	2016.12.20	汽车用户界面设计工具和嵌入式图新引擎软件产品	2016-2018年, 收入目标上限700、1405.3、2345.8万欧元, 营业利润目标上限-40、241.8、331.4万欧元
Point Mobile	-0.0907 (美元)	0%	2017.12.27		出售27.89%的股权
MM Solutions EAD	0.31 (欧元)	100%	2017.12.4	手机、物联网和汽车的嵌入式图像和计算机视觉产品解决方案	
Black Sesame	-0.1044 (美元)	0.44%	2019.12.31		出售3%的股权
辅易航		35.86%	2020.12.9	自动泊车技术提供商	
	0.2093	51.48%	2021.1.5		
畅行智驾	1.9	95%*	2021.11.3	自动驾驶控制域软硬件一体化平台	新成立的子公司

资料来源: 公司公告, 中原证券 (\*当前持股比例 65.05%)

公司从 2013 年开始入局智能网联汽车领域，目前已经在智能座舱领域全球领先，提供包括汽车信息娱乐系统、智能仪表盘、集成驾驶舱、音频解决方案、自动化测试工具、车辆总线解决方案等一系列产品，并开始积极进行自动驾驶和舱驾一体系统的研发。目前公司收入规模上亿的客户已经从 2020 年的 1 家，增长到了 2022 年的 6 家（通用、福特、长城、上汽、吉利、地平线）。

图 9：汽车电子电气架构的演进趋势



资料来源：公司电话会议，中原证券

在自动驾驶方面，目前已经和高通、英伟达、地平线等芯片厂商都建立了密切的合作：

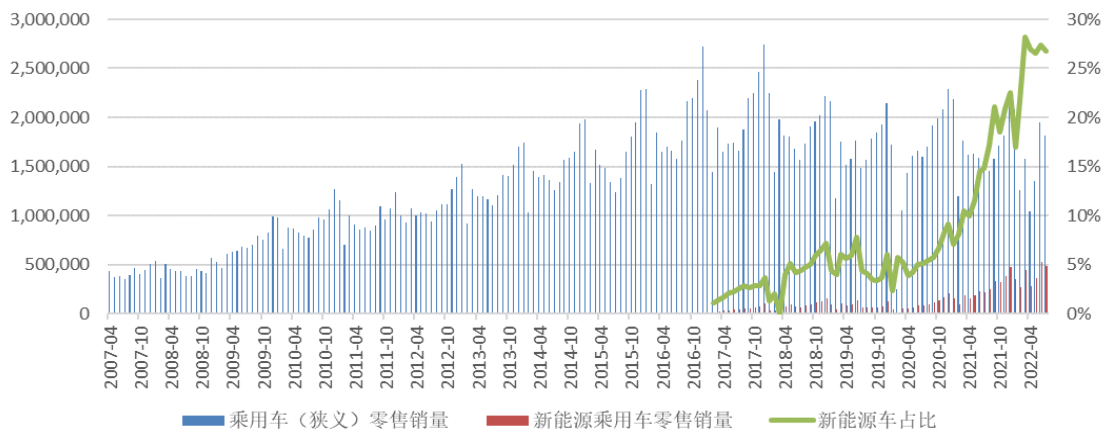
(1) **高通**：2021 年 11 月公司成立了苏州畅行智驾，专注于自动驾驶控制域软硬件一体化平台的研发，将基于高通芯片研发中档域控制器产品。2022 年 5 月，畅行智驾获得了高通的投资，投资完成后，公司持有畅行智驾 65.05%的股权，高通拥有其 12.91%的股权。

(2) **英伟达**：公司是英伟达在中国的首家视觉领域的软件合作伙伴。

(3) **地平线**：公司与其在软件平台上开发进行了合作。

从汽车领域来看，虽然目前市场主要是新能源汽车与传统汽车在进行的存量博弈，但是我们看到造车新势力极大的拉动了汽车智能化的水平。智能网联汽车的发展带来了产业价值链的重塑，汽车从单一产品变为了“产品+服务平台”，可以在量产后仍然不断进行功能的迭代更新，对公司这样的软件企业来说，在汽车领域的市场发展空间和话语权都在持续增长。同时，由于公司能提供平台化、解决方案、深度定制等不同类型的产品和服务，所以可以满足汽车厂商、Tier1、第三方算法开发商、第三方应用开发商等不同客户差异化的需求。

图 10: 2007.4-2022.7 中国乘用车及新能源汽车零售销量



资料来源: 乘联会, 中原证券

### 2.3. 物联网: 通过云边端全面构筑业务护城河

物联网在走向智能化的过程中虽然发展前景广阔, 但是目前还处于未标准化的阶段。同时从竞争格局来看, 手机和汽车的市场都是头部聚集的, 而物联网市场长尾效应更加明显 (设备品类多、客户需求分散、创新速度快), 软件厂商差异化的优势更加明显。面对这样的市场特征, 公司在物联网领域可以提供从模组到整机再到端到端解决方案的一站式服务, 主要提供的是软硬一体化的产品, 可以帮助终端厂商降低产品开发门槛及成本, 缩短上市时间。选取了部分赛道进行重点布局, 希望通过长期布局建立在软件方面的行业壁垒, 并最终伴随物联网行业的标准化构筑头部厂商地位。

公司目前在机器人、智能视觉、XR、手持终端等领域硬件产品出货有突破性增长, 在全球多个市场区域中取得突破。同时从产品形态来看, 公司逐渐从终端走向“云-边-端”智能操作系统, 并通过边缘计算站和分布式算力网络等项目的研发, 持续构筑业务护城河。

图 11: 公司物联网产品矩阵

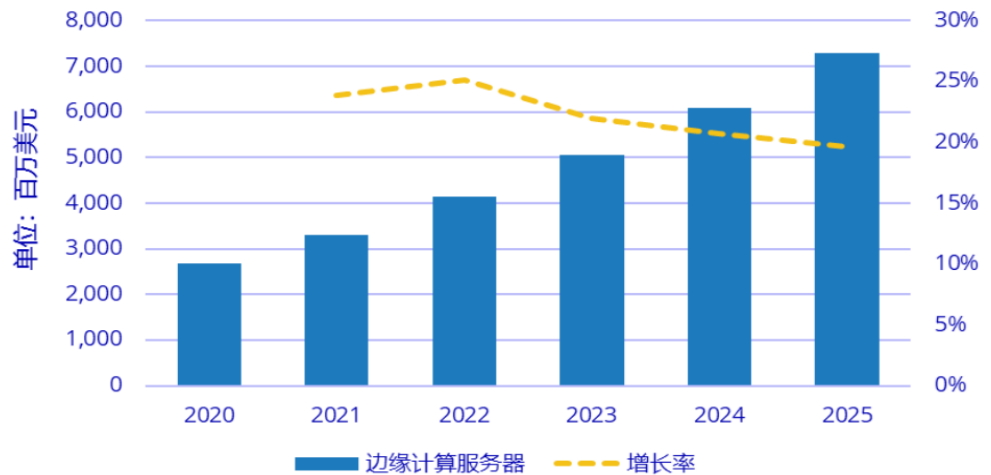


资料来源: 公司电话会议, 中原证券



边缘计算重要性日益凸显，正在加速落地过程中。2021年公司发布的EB5边缘智能站已经被客户广泛用于智慧城市、智慧工厂、智慧楼宇等多个智能场景中，并取得了良好的效果。在此基础上，2022年CES展会上，公司新发布了EB2和EB6边缘智能站两款边缘计算新品。根据IDC预计，2020-2025年全球边缘计算服务器整体市场规模年复合增速为20.2%，而中国这一增速将达到22.2%。Gartner预测，到2025年，超过50%的企业关键数据将在数据中心以外或云以外的地点创建和处理。

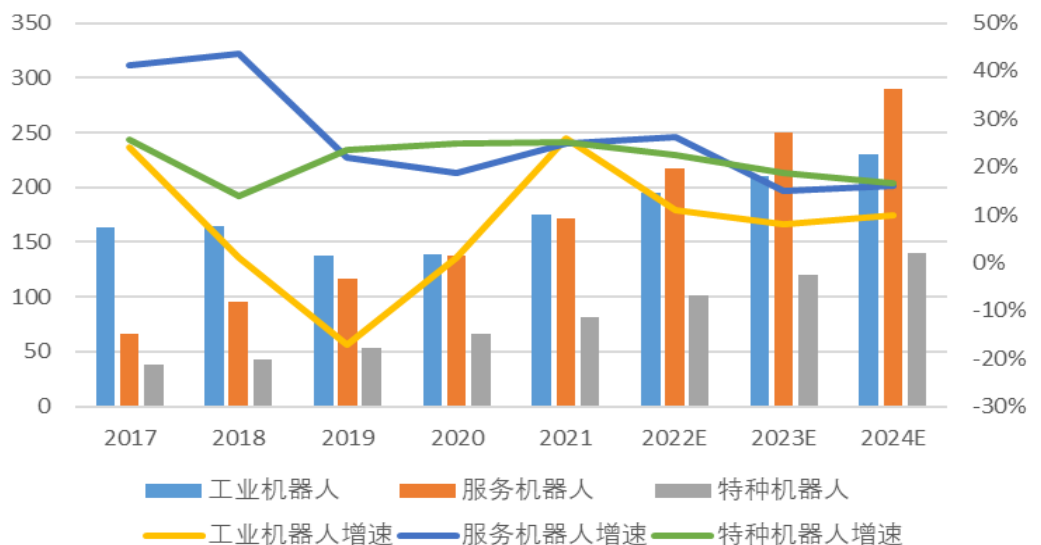
图 12: 2020-2025 年中国边缘计算服务器市场规模及预测



资料来源: IDC, 中原证券

机器人的应用场景和服务模式不断拓展，全球机器人持续高增长。中国电子学会预计，2022年全球机器人市场规模将达到513亿美元，2017-2022年年均增速达到14%。其中，2022年工业机器人市场规模将有望达到195亿美元，服务机器人217亿美元，特种机器人100亿美元。预计到2024年全球机器人市场规模有望突破650亿元。考虑到疫情对人类生活习惯和劳动力的影响，机器人也迎来了新的发展机遇。

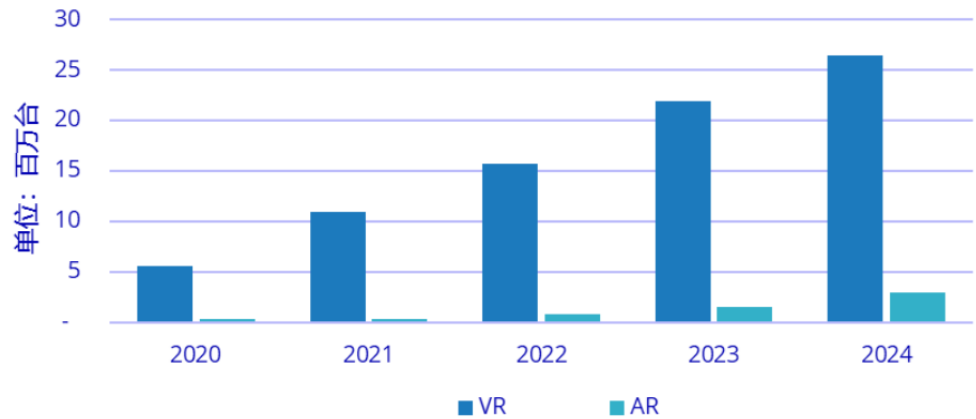
图 13: 2017-2024 年全球各类型机器人销售额及增速



资料来源: IFR, 中国电子学会, 中原证券

**VR 行业迎来重要的行业拐点。**根据 IDC 的数据，2021 年全球 AR/VR 头显出货量达到了 1123 万台，同比增长 92.1%，其中 VR 头显出货量达到 1095 万台，突破了年出货量一千万台的行业重要拐点。预计 2022 年，全球 VR 头显出货量 1573 万台，同比增长 43.6%。Counterpoint 则预测 XR 头显的出货量预计将从 2021 年的 1,100 万台增长到 2025 年的 1.05 亿台，增长约 10 倍。

图 14：全球（AR/VR）市场出货量及预测



资料来源：IDC，中原证券

### 3. 分产品：所有产品类别毛利率上升，软件和硬件增速回落明显

从公司四大类型产品上半年的发展来看，**商品销售和软件许可的增速下滑较为明显，但是即使服务和软件开发形态收入增速都较上年同期明显提升。**

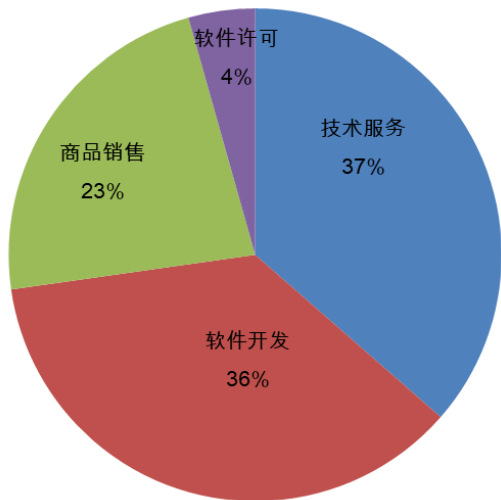
**(1) 技术服务：**上半年收入 13.55 亿元，同比增长 41.21%，较上年同期提升了 2.83 个百分点；

**(2) 软件开发：**上半年收入 15.05 亿元，同比增长 49.87%，较上年同期增长了 7.87 个百分点；

**(3) 商品销售：**上半年收入 6.96 亿元，同比增长 53.97%，较上年同期下滑了 100.20 个百分点，明显低于公司智能物联网业务 75.29% 的增速水平。

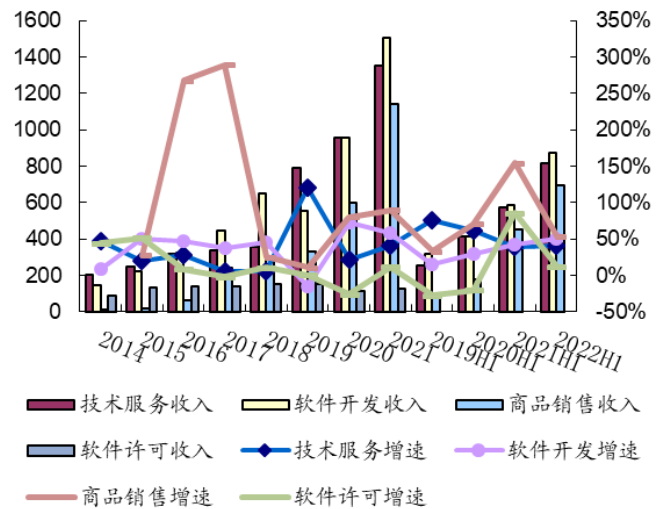
**(4) 软件许可：**上半年收入 0.93 亿元，同比增长 12.09%，较上年同期下滑了 74.12 个百分点。考虑到智能网联汽车领域的软件许可等收入 1.07 亿元，同比增长 42.35%，我们认为上半年公司的软件许可业务收入增速较慢主要是受到了非智能网络汽车业务的影响，或受到相关产品出货节奏的影响。

图 15: 2022H1 公司分产品收入结构



资料来源: 公司公告, 中原证券

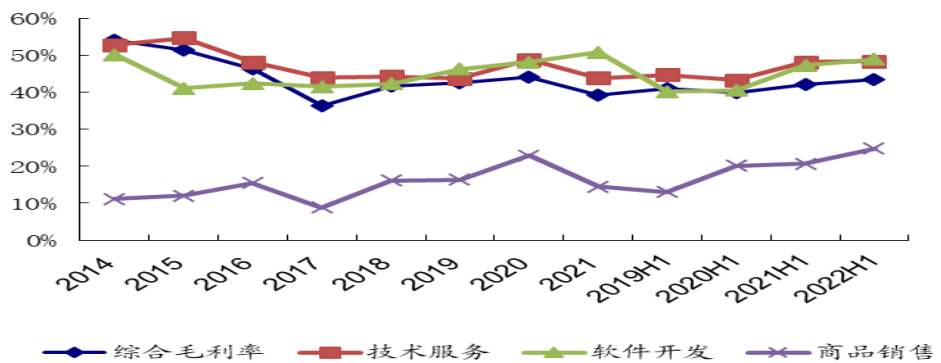
图 16: 2014-2022H1 公司分产品收入及增速



资料来源: 公司公告, 中原证券

从分产品毛利率情况来看, 公司 4 大产品的毛利率都较上年有明显的提升。技术服务和软件开发的毛利率分别为 48.41% 和 48.99%, 分别较上年同期提升了 2.83、1.67 个百分点, 商品销售毛利率 24.78%, 较上年同期提升了 4.09 个百分点, 软件特许毛利率 86.70%, 较上年同期提升了 3.85 个百分点。我们认为产品复用能力的持续提升, 将驱动细分产品毛利持续提升。

图 17: 2012-2022H2 公司分产品收入的毛利率水平



资料来源: 公司公告, 中原证券

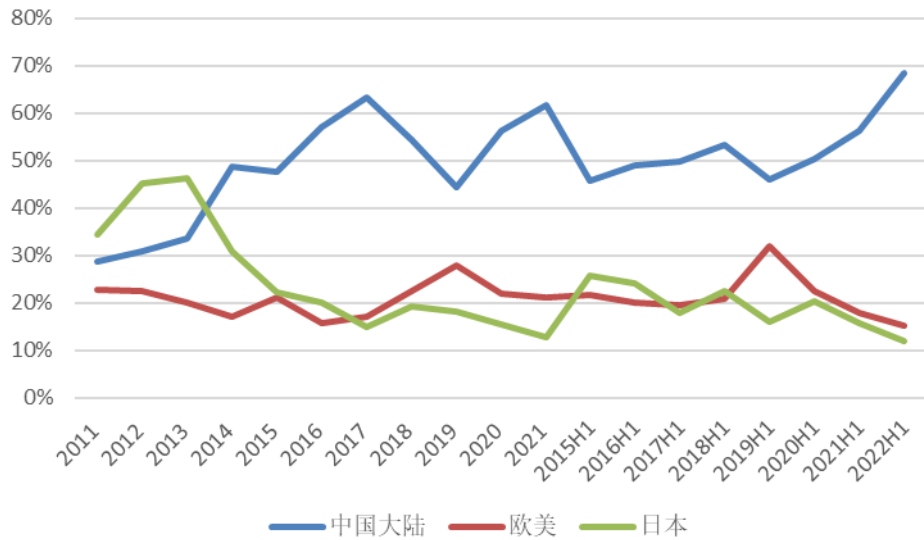
#### 4. 分区域: 中国区域占比持续增大, 各区域毛利率都有明显提升

2022H1 公司来自中国大陆的收入 16.93 亿元, 同比增长 77.74%, 远高于其他区域 (欧美区域增速 39.05%, 日本区域增速 9.47%)。

随着中国在手机、新能源汽车的优势持续明显, 我们看到公司收入在持续向中国大陆集中。由于中国在智能网联汽车领域走在了世界的前列, 未来公司这些产品能力也可以进一步向海外车企进行输出。中国在物联网市场中, 热点层出不穷, 也同样是公司物联网业务最大的收

入来源地。

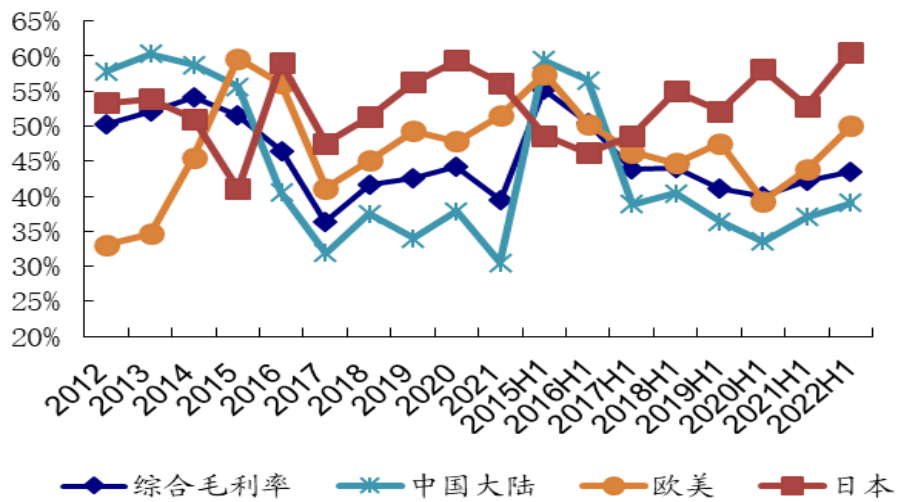
图 18: 2011-2022H2 公司分区域收入占比



资料来源: 公司公告, 中原证券

2022H1 公司来自中国大陆毛利率 39.05%，较上年提升了 1.99 个百分点；来自欧美地区的毛利率 50.01%，较上年提升了 6.16 个百分点；来自日本地区的毛利率 60.57%，较上年提升了 7.69 个百分点。

图 19: 2012-2022H2 公司分区域收入的毛利率水平

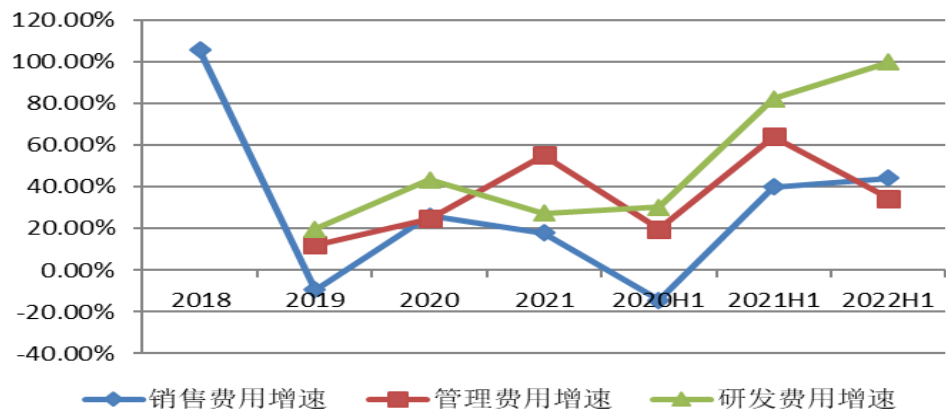


资料来源: 公司公告, 中原证券

## 5. 费用情况: 公司仍然在积极进行研发投入

2022H1, 公司销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长 44.28%、34.55%、99.88%，研发费用的还是处于快速增长的过程中。

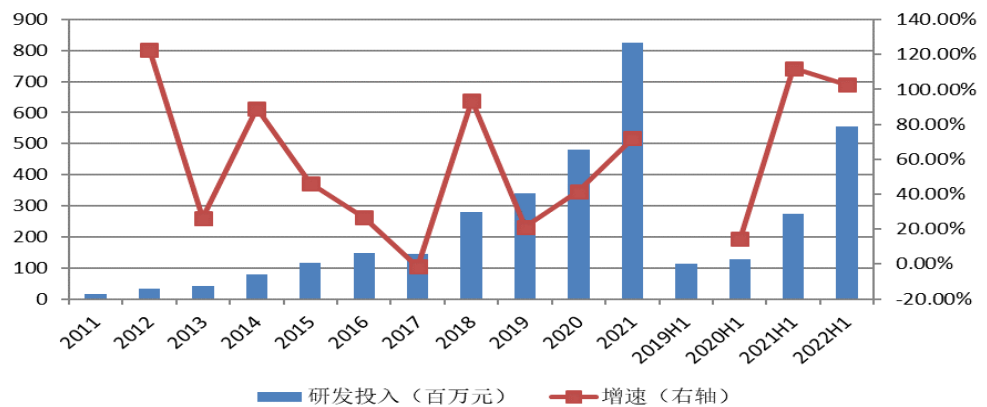
图 20: 2018-2022H1 公司三大费用增速



资料来源: Wind, 中原证券

公司上半年研发投入 5.55 亿元, 同比增长 102.71%, 较上年同期下滑了 9.42 个百分点, 高于研发费用 99.88% 的增速水平, 表明公司研发投入的资本化比例还在加大。

图 21: 2011-2022H1 公司研发投入及增速

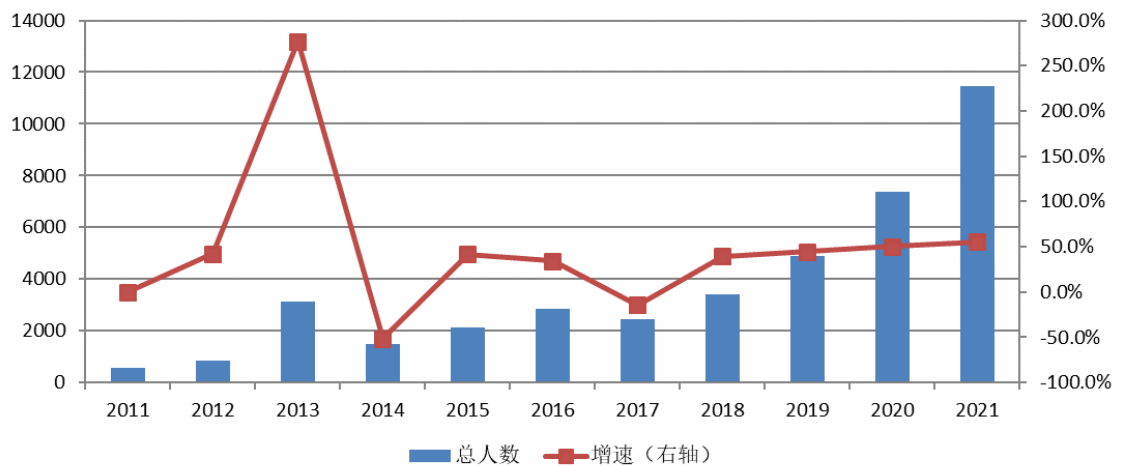


资料来源: Wind, 中原证券

公司自成立以来, 持续处于较高的人员增长态势中。2021 年公司员工 11467 人, 同比增长 55%, 这其中增长的人员以研发人员为主 (2021 年, 公司研发人员占比 90.26%)。



图 22: 2011-2021 公司员工数量及增速



资料来源: Wind, 中原证券

为了在物联网、智能网联汽车领域抢占更多先机, 我们看到公司积极发起了 31 亿元的定增项目, 同时在募投完成之前也已经开始积极的投入。

表 2: 公司历次融资项目及投入金额 (万元)

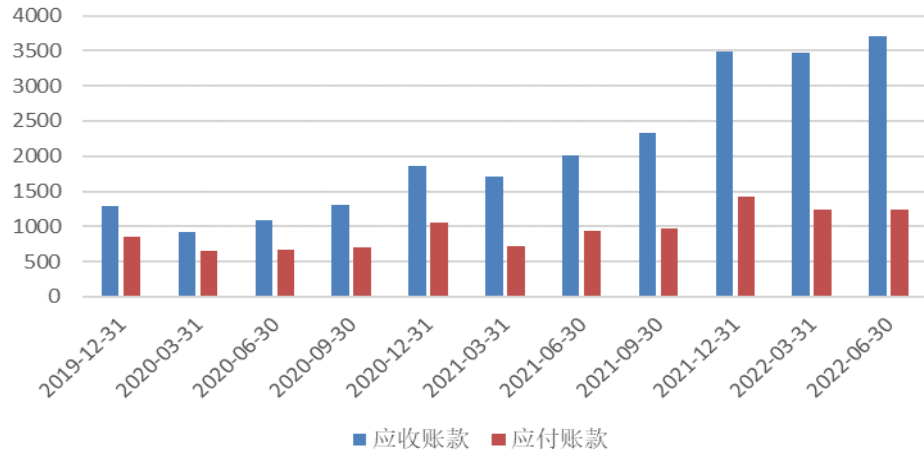
	项目名称	项目总投资	拟投入金额
IPO	面向多模 LTE 智能手机的操作系统开发项目	15993	15993
	IHV 认证实验室建设项目	14334	11134
	面向 64 位芯片的下一代平板电脑操作系统开发项目	13479	10279
	新一代智能电视操作系统开发项目	12505	4166
	企业级移动管理系统开发项目	9994	5050
	创新技术研发中心建设项目	8915	6432
	<b>总计</b>	<b>75219</b>	<b>53054</b>
2020 年定增	智能网联汽车操作系统研发项目	92131.53	65909.15
	智能驾驶辅助系统研发项目	55715.79	36825.32
	5G 智能终端认证平台研发项目	41649.31	21868.05
	多模态融合技术研发项目	12660.24	8227.67
	中科创达南京雨花研究院建设项目	51362.9	37260.59
	<b>总计</b>	<b>253519.77</b>	<b>170090.78</b>
2022 年定增	整车操作系统研发项目	100497.22	65000
	边缘计算站研发及产业化项目	179395.75	100500
	扩展现实 (XR) 研发及产业化项目	75852.23	36000
	分布式算力网络技术研发项目	29015.17	18500
	补充流动资金	90000	90000
	<b>总计</b>	<b>474760.37</b>	<b>310000</b>

资料来源: 公司公告, 中原证券

## 6. 现金流: 收现比良好, 存货增长释放了积极的信号

公司应收账款 37.07 亿元，较 1 季度末增长了 2.35 亿元。2021Q4 公司应收账款有了较为明显的增长，2022 年上半年来看，应收账款还是继续呈现增长态势。考虑到 2022 年经济状况因素，我们认为公司回款工作还有待加强。

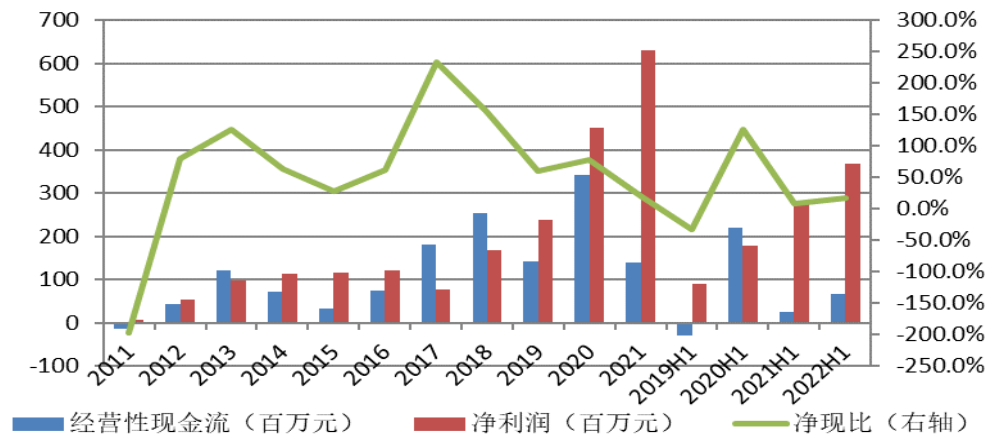
图 23: 2019Q4-2022Q2 公司应收账款及应付账款 (百万元)



资料来源: Wind, 中原证券

2022 上半年，公司经营性现金流入 0.67 亿元，较上年同期增长了 0.43 亿元，较同期利润 3.68 亿元的规模还有较大差距。我们注意到从 2021 年开始，公司经营性现金流呈现出了转弱的趋势。

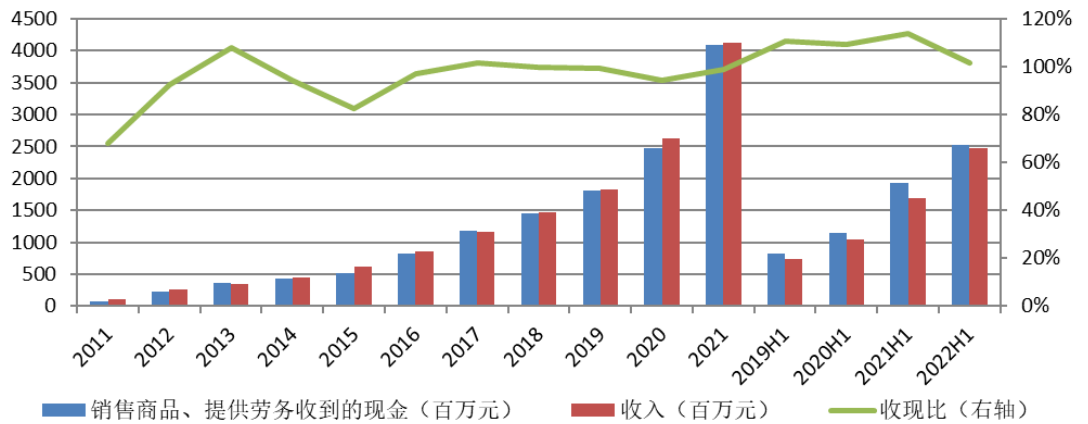
图 24: 2011-2022H1 公司经营性现金流情况 (百万元)



资料来源: Wind, 中原证券

然而，同期收款和收入情况保持了较强的一致性。2016 年以来，公司的收现比始终保持在 94% 以上的水平，收款情况良好。

图 25: 2011-2022H1 公司收现比情况 (百万元)



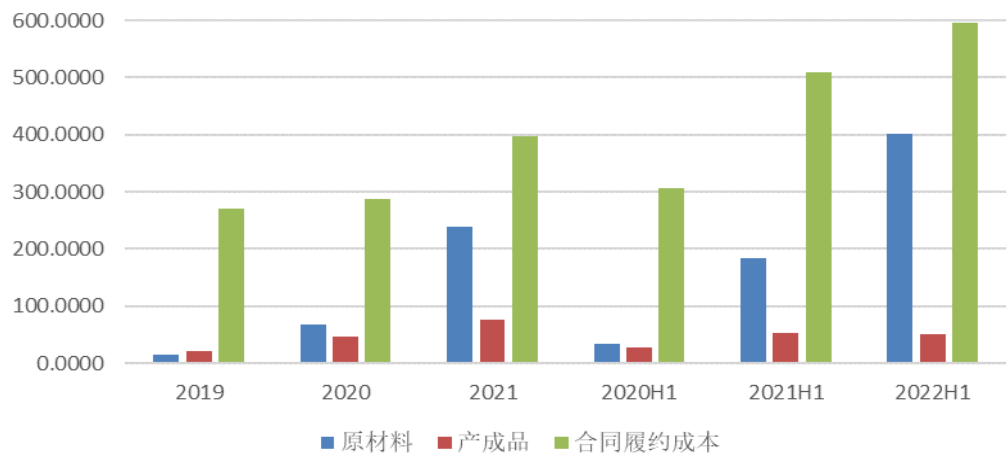
资料来源: Wind, 中原证券

2021 年以来令公司经营现金流变差的因素主要是公司存货的增加, 这主要源于原材料和合同履行成本的快速增长, 实则是后续业绩高增长的积极信号。

(1) 原材料: 2020H1、2021H1、2022H1 公司原材料分别为 0.34 亿元、1.83 亿元、4.02 亿元, 其中 2022H1 的备货金额较 2021 年底增加了 1.63 亿元。在快速布局物联网业务的同时, 公司更多涉足了软硬一体的供货方式 (原来主要提供软件及服务), 因而在存货构成上有了较大的变化。物联网业务的快速增长, 在手订单的增加, 也将直接导致原材料备货的增加。

(2) 合同履行成本: 2020H1、2021H1、2022H1 公司合同履行成本分别为 3.06 亿元、5.10 亿元、5.95 亿元, 2022H1 的合同履约成本较 2021 年底增加了 1.97 亿元。由于 2020 年采用了新的会计准则, 公司在存货中新增了合同履行成本项目, 主要对标的是在执行合同产生的成本, 考虑到这部分业务有合同作为保障, 后续现金回收确定性强, 风险可控。同时合同履行成本的开始增长, 也对后续相关收入确认有较好的前瞻性, 其快速增长意味着公司有充足的在手合同在执行并将后续确认收入。

图 26: 2019-2022H1 公司存货构成情况 (百万元)



资料来源: Wind, 中原证券

## 7. 同行对比

2022 上半年来看，在智能网联汽车产品供应商中，公司与德赛西威表现最为优异，收入和净利润都有较为明显的提升，经纬恒润在 Q2 也有较为明显的改善，诚迈科技的收入也呈现高增长态势，同时四家公司的毛利率也呈现稳中向好趋势。

表 3: 智能网联汽车行业厂商 2022 半年报业绩增速对比

公司	2022H1					2022Q1				2021
	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	订单	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
德赛西威	57%	5.2	41%	24%		54%	3.2	39%	24%	24%
中科创达	46%	3.9	42%	43%		46%	1.6	41%	41%	55%
全志科技	-21%	2.0	-16%	41%		-17%	0.77	-11%	44%	18%
经纬恒润	21%	1.0	266%	29%		-3%	-0.32	-198%	24%	12%
四维图新	14%	-0.35	37%	56%		20%	0.12	126%	63%	-4%
诚迈科技	53%	-0.84	-718%	20%		49%	-0.46	-341%	19%	68%
均胜电子	-3%	-1.1	-139%	11%		-5%	-3.1	-171%	11%	-20%

资料来源：上市公司公告，中原证券

## 8. 投资建议

首次覆盖，并给予公司“买入”的投资评级。IT 领域软件定义趋势日趋明显，公司所处的产业链环节正顺应了这样发展的大趋势，从而具有较强的逆周期属性。从公司布局的业务领域来看，物联网和智能网联汽车将成为手机之后新的行业发展趋势，公司作为一家具有国际视野的企业，可以将手机领域的研发优势持续延伸到这些领域，从而获得业务持续高增长。不考虑本次定增的因素，预计 22-24 年公司 EPS 分别为 2.08 元、2.90 元、4.11 元，按 8 月 30 日收盘价 126.00 元计算，对应 PE 为 60.46 倍、43.51 倍、30.66 倍。

## 9. 风险提示

疫情加重影响下游景气度；公司新业务进展不及预期。

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3429	4332	5343	7518	10124
现金	2087	2117	2483	3415	4682
应收票据及应收账款	799	1293	1740	2431	3288
其他应收款	39	44	77	89	138
预付账款	68	93	140	180	259
存货	400	715	833	1332	1687
其他流动资产	35	70	70	70	70
<b>非流动资产</b>	2128	2907	3066	3170	3354
长期投资	67	38	12	-14	-40
固定资产	421	479	662	831	1088
无形资产	356	612	618	592	556
其他非流动资产	1285	1779	1775	1761	1750
<b>资产总计</b>	5558	7239	8410	10688	13478
<b>流动负债</b>	1073	1740	2138	3265	4403
短期借款	311	696	882	1685	2314
应付票据及应付账款	152	295	326	543	669
其他流动负债	610	749	930	1037	1421
<b>非流动负债</b>	98	237	251	254	254
长期借款	5	1	15	18	18
其他非流动负债	93	236	236	236	236
<b>负债合计</b>	1171	1977	2390	3519	4657
少数股东权益	60	73	73	68	60
股本	423	425	426	426	426
资本公积	2395	2558	2558	2558	2558
留存收益	1114	1656	2355	3324	4703
归属母公司股东权益	4327	5189	5947	7101	8761
<b>负债和股东权益</b>	5558	7239	8410	10688	13478

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	341	139	701	540	1204
净利润	450	630	887	1228	1743
折旧摊销	108	108	179	215	257
财务费用	6	11	40	67	104
投资损失	-10	-30	-38	-50	-68
营运资金变动	-224	-658	-367	-920	-832
其他经营现金流	11	78	1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-525	-443	-301	-269	-373
资本支出	406	462	185	130	210
长期投资	-128	14	26	25	25
其他投资现金流	-247	33	-90	-114	-138
<b>筹资活动现金流</b>	1530	345	-220	-143	-192
短期借款	-92	385	0	0	0
长期借款	1	-4	14	2	0
普通股增加	21	2	1	0	0
资本公积增加	1751	163	0	0	0
其他筹资现金流	-151	-201	-235	-145	-192
<b>现金净增加额</b>	1330	46	180	129	639

资料来源: Wind, 中原证券

### 利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2628	4127	5984	8229	11283
营业成本	1466	2501	3471	4855	6770
营业税金及附加	7	13	19	26	35
营业费用	109	129	180	240	307
管理费用	262	406	532	639	767
研发费用	403	513	969	1328	1766
财务费用	6	11	40	67	104
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	91	86	125	171	235
公允价值变动收益	0	0	-1	-0	-0
投资净收益	10	30	38	50	68
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	462	654	912	1265	1790
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	1	14	4	5	6
<b>利润总额</b>	462	642	909	1261	1785
所得税	12	12	22	33	43
<b>净利润</b>	450	630	887	1228	1743
少数股东损益	6	-17	-0	-5	-7
<b>归属母公司净利润</b>	443	647	887	1233	1750
EBITDA	566	744	1101	1508	2097
EPS (元)	1.04	1.52	2.08	2.90	4.11

### 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	43.8	57.0	45.0	37.5	37.1
营业利润 (%)	87.5	41.6	39.3	38.7	41.5
归属母公司净利润 (%)	86.6	46.0	37.1	38.9	41.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	44.2	39.4	42.0	41.0	40.0
净利率 (%)	16.9	15.7	14.8	15.0	15.5
ROE (%)	10.3	12.0	14.7	17.1	19.8
ROIC	9.5	10.2	12.9	14.1	16.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	21.1	27.3	28.4	32.9	34.5
净负债比率 (%)	-39.0	-23.1	-24.0	-21.9	-25.0
流动比率	3.2	2.5	2.5	2.3	2.3
速动比率	2.7	2.0	2.0	1.8	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	12.6	11.2	11.2	11.2	11.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.04	1.52	2.08	2.90	4.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.80	0.23	1.65	1.27	2.83
每股净资产 (最新摊薄)	10.16	12.19	13.97	16.68	20.58
<b>估值比率</b>					
P/E	120.98	82.88	60.46	43.51	30.66
P/B	12.40	10.34	9.02	7.56	6.12
EV/EBITDA	91.85	70.58	47.46	34.58	24.55



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。