

中科创达 (300496.SZ)

高增长依旧，智驾业务放量渐行渐近

核心观点：

- **公司披露 2022 年三季报，扣非利润及经营性现金流表现突出，研发资本化率预计保持稳定。**2022Q3 公司实现营业收入 13.8 亿元，同比增加 40.9%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比增加 42.2%，实现扣非归母净利润 2.4 亿元，同比增加 61.3%，扣非归母净利润增速略超预期。
- **经营性净现金流表现较好，前三季度公司经营性净现金流较上年同期增加 3.3 亿元，同比增长 178.1%。**22Q1-3 期间毛利率达 41.0%，其中 22Q3 毛利率为 36.8%，同比有所下行，我们判断主因在于低毛利率的 IOT 业务单季度增速高于手机及汽车业务增速所致，公司营收结构出现变化。此外，从开发支出、无形资产环比变化来看，我们判断研发支出资本化率与上半年基本一致。
- **存货同比高增，继续看好 IOT 后续增长潜力。**22Q3 期末存货达 9.0 亿元，同比+31.0%，IOT 业务的快速扩张自然也导致应收账款等方面的垫资规模增长，22Q3 期末应收账款较同比+63.4%，合乎逻辑。
- **公司驾驶域业务逐步起量，进入规模化研发阶段。**我们在 3 月外发的公司深度报告《**不断保持创新业务投入的公司该有怎样的发展规律**》中明确指出，公司属于半创业型公司，盈利能力和效率呈现阶段性螺旋上升的特点。2019-2020 年以来公司不断加大投入智能驾驶，2022 年开始有望逐步迎来收获期，有望驱动公司未来盈利步入新台阶。
- **盈利预测与投资建议。**前三季度公司业绩符合预期，维持前期盈利预测不变，我们预计 2022-24 年归母净利润为 9.1 亿元、12.7 亿元、17.1 亿元，维持合理市值不变，按照最新股本，对应合理价值为 150.14 元/股的判断，维持“买入”评级。
- **风险提示。**创新业务拓展不确定性；下游环境变化可能影响消费预期；核心合作芯片商研发及下游市场拓展不及预期；汽车芯片出货的影响。

盈利预测：

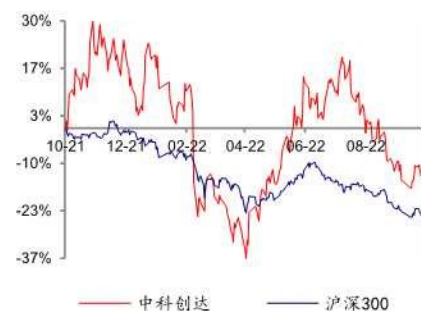
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,628	4,127	6,145	8,489	11,198
增长率 (%)	43.8	57.0	48.9	38.1	31.9
EBITDA (百万元)	489	715	974	1,388	1,861
归母净利润 (百万元)	443	647	913	1,272	1,712
增长率 (%)	86.6	46.0	41.1	39.3	34.6
EPS (元/股)	1.05	1.52	2.00	2.78	3.75
市盈率 (P/E)	111.64	90.90	53.23	38.21	28.40
ROE (%)	10.2	12.5	11.9	14.5	16.7
EV/EBITDA	97.61	80.57	47.07	32.92	24.35

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	106.40 元
合理价值	150.14 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-25

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师：

吴祖鹏



SAC 执证号：S0260521040003



wuzupeng@gf.com.cn

请注意，吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 中科创达 (300496.SZ) :高 2022-08-24
质量的高增长，智能驾驶有望开辟新增长曲线
- 中科创达 (300496.SZ) :无 2022-07-18
惧疫情扰动，22Q2 继续高质量高增长
- 中科创达 (300496.SZ) :高 2022-06-12
通入股畅行智驾，自动驾驶业务步入快车道

请务必阅读末页的免责声明

一、2022Q1-3 主要财务数据分析

(一) 2022Q1-3 主要财务数据分析

1. 2022年前三季度:

营业收入38.5亿元, 同比增加44.2%, 上年同期26.7亿元;

营业利润6.3亿元, 同比增加36.0%, 上年同期4.6亿元;

归母净利6.4亿元, 同比增加41.9%, 上年同期4.5亿元;

扣非归母6.0亿元, 同比增加49.0%, 上年同期4.1亿元;

2. 2022年单三季度:

营业收入13.8亿元, 同比增加40.9%, 上年同期9.8亿元;

营业利润2.5亿元, 同比增加38.8%, 上年同期1.8亿元;

归母净利2.5亿元, 同比增加42.2%, 上年同期1.7亿元;

扣非归母2.4亿元, 同比增加61.3%, 上年同期1.5亿元;

3. 2022前三季度期间费用方面:

销售费用1.2亿元, 同比增加39.3%, 销售费用率3.2%, 去年同期为3.3%;

管理费用3.5亿元, 同比增加26.3%, 管理费用率9.1%, 去年同期为10.4%;

研发费用5.4亿元, 同比增加57.3%, 研发费用率14.0%, 去年同期为12.8%;

财务费用-55万元, 同比减少123.4%, 财务费用率0.0%, 去年同期为0.1%;

4. 2022前三季度现金流方面:

经营活动现金流量净额1.5亿元, 上年同期-1.9亿元;

投资活动现金流量净额-3.5亿元, 上年同期-1.2亿元;

筹资活动现金流量净额29.9亿元, 上年同期1.7亿元。

表1: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营业收入	737.69	840.63	790.52	903.93	977.76	1454.5	1152.6	1324.23	1377.39
营业成本	462.93	373.29	429	549.56	577.73	944.59	675.39	726.31	871.17
销售费用	21.28	47.81	22.32	33.64	32.36	40.34	36.41	44.33	42.26
管理费用	65.65	84.28	84.31	99.57	93.38	129.19	110.17	137.25	102.80
研发费用	67.9	226.21	129.07	68.77	145.43	169.57	188.58	206.85	144.43
财务费用	6.48	0.88	18.63	8.36	-24.64	9.09	0.83	11.99	-13.37
投资净收益	1.42	9.84	11.66	7.35	12.84	-1.55	9.59	4.42	7.43
营业利润	120.04	158.22	126.27	157.88	178.94	191.14	162.27	219.15	248.41
归母公司净利润	117.52	151.46	110.23	166.93	173.21	196.89	155.83	236.87	246.37
扣非净利润	111.67	99.06	96.02	160.01	149.83	169.69	147.02	216.11	241.63
主要比率									
毛利率	37.2%	55.6%	45.7%	39.2%	40.9%	35.1%	41.4%	45.2%	36.8%
销售费用率	2.9%	5.7%	2.8%	3.7%	3.3%	2.8%	3.2%	3.4%	3.1%
管理费用率	8.9%	10.0%	10.7%	11.0%	9.6%	8.9%	9.6%	10.4%	7.5%
研发费用率	9.2%	26.9%	16.3%	7.6%	14.9%	11.7%	16.4%	15.6%	10.5%
营业利润率	16.3%	18.8%	16.0%	17.5%	18.3%	13.1%	14.1%	16.6%	18.0%
归母净利率	15.9%	18.0%	13.9%	18.5%	17.7%	13.5%	13.5%	17.9%	17.9%
YoY									
营业收入	36.8%	52.1%	78.8%	48.8%	32.5%	73.0%	45.8%	46.5%	40.1%
归母公司净利润	75.2%	83.9%	64.6%	55.3%	47.4%	30.0%	41.4%	41.9%	42.2%
扣非净利润	91.6%	137.8%	94.1%	51.4%	34.2%	71.3%	53.1%	35.1%	61.3%
QoQ									
营业收入	21.4%	14.0%	-6.0%	14.3%	8.2%	48.8%	-20.8%	14.9%	4.0%
归母公司净利润	9.3%	28.9%	-27.2%	51.4%	3.8%	13.7%	-20.9%	52.0%	4.0%
扣非净利润	5.6%	-11.3%	-3.1%	66.6%	-6.4%	13.3%	-13.4%	47.0%	11.8%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

简评:

1. **22Q3业绩继续高增长，扣非利润及经营性现金流表现突出，研发资本化率预计保持稳定。**2022年前三季度公司实现营业收入38.5亿元，同比增加44.2%，实现归母净利润6.4亿元，同比增加41.9%，实现扣非归母净利润6.0亿元，同比增加49.0%。

单季度来看，2022Q3公司实现营业收入13.8亿元，同比增加40.9%，实现归母净利润2.5亿元，同比增加42.2%，实现扣非归母净利润2.4亿元，同比增加61.3%，扣非归母净利润增速略超预期。经营性净现金流表现较好，前三季度公司经营性净现金流较上年同期增加3.3亿元，同比增长178.1%。

22Q1-3期间毛利率达41.0%，其中22Q3毛利率为36.8%，同比有所下行，我们判断主因在于低毛利率的IOT业务单季度增速高于手机及汽车业务增速所致，公司营收结构出现变化。此外，从公司的开发支出、无形资产环比变化来看，我们判断研发支出资本化率与上半年基本保持一致。

2. **存货同比高增，继续看好IOT后续增长潜力。**22Q3期末存货达9.0亿元，较去年同期同比+31.0%，考虑到存货主要由原材料、合同履行成本构成，由此可见后续IOT业务有望继续保持快速增长。

作为偏硬件类的新兴高增长业务，IOT业务的快速扩张自然也导致应收账款等方面的垫资规模增长，22Q3期末公司应收账款达到17.5亿元，较去年同期同比63.4%，合乎商业逻辑。

3. **看好自动驾驶域业务成为公司新的成长曲线。**我们在2022年3月外发的公司深度报告《不断保持创新业务投入的公司该有怎样的发展规律》中明确指出，公司属于半创业型公司，盈利能力和效率呈现阶段性螺旋上升的特点。2019-2020年以来公司不断加大投入智能驾驶，2022年开始有望逐步迎来收获期，有望驱动公司未来盈利步入新台阶。

公司和高通、地平线、英伟达等国内外头部自动驾驶芯片厂商都有密切合作，且进展迅速：（1）2022年4月，公司与地平线成立合资公司，新公司将由中科创达控股，围绕地平线车规级AI芯片为OEM及Tier1等提供智能驾驶软件平台和算法服务；（2）2022年5月，高通（中国）入股中科创达自动驾驶平台公司畅行智驾，高通入股公司自动驾驶平台公司畅行智驾，共同推动高通自动驾驶计算平台量产。

二、盈利预测和投资建议

前三季度公司业绩符合预期，维持前期盈利预测不变，我们预计2022-24年归母净利润为9.1亿元、12.7亿元、17.1亿元，维持合理市值不变，按照最新股本，对应合理价值为150.14元/股的判断，维持“买入”评级。

三、风险提示

创新业务拓展的不确定性。边缘计算趋于普及、汽车智能化迈向中央域控等技术浪潮虽然确定性高，但是落实到商业化拓展层面仍然有不确定性。

如果下游环境变化仍会影响消费预期，则终端公司和智能网联（IoT）等可能稍许减少机型和物联网产品的推出。

作为独立软件平台和解决方案合作商，高通、地平线和英伟达等公司的推广节奏与公司发展步伐有较大相关性。

汽车芯片出货（对智能汽车需求）的影响。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,429	4,332	6,344	7,710	9,521	经营活动现金流	341	139	227	690	1,047
货币资金	2,087	2,117	3,258	3,422	3,824	净利润	450	630	923	1,285	1,729
应收及预付	867	1,386	2,382	3,337	4,462	折旧摊销	108	150	120	236	310
存货	400	715	499	691	907	营运资金变动	-224	-658	-812	-823	-979
其他流动资产	75	115	205	261	328	其它	7	18	-4	-9	-14
非流动资产	2,128	2,907	3,110	3,226	3,328	投资活动现金流	-525	-443	-309	-336	-391
长期股权投资	67	38	38	38	38	资本支出	-406	-462	-324	-353	-413
固定资产	421	479	482	476	446	投资变动	-128	14	0	0	0
在建工程	17	45	47	49	51	其他	8	4	15	17	22
无形资产	251	400	810	930	1,060	筹资活动现金流	1,530	345	1,224	-190	-253
其他长期资产	1,372	1,945	1,734	1,734	1,734	银行借款	866	804	-346	0	0
资产总计	5,558	7,239	9,454	10,936	12,849	股权融资	1,701	83	32	0	0
流动负债	1,073	1,740	1,452	1,832	2,261	其他	-1,037	-542	1,538	-190	-253
短期借款	311	696	350	350	350	现金净增加额	1,330	46	1,142	164	402
应付及预收	152	295	430	595	782	期初现金余额	740	2,071	2,117	3,258	3,422
其他流动负债	610	749	672	887	1,130	期末现金余额	2,071	2,116	3,258	3,422	3,824
非流动负债	98	237	237	237	237						
长期借款	5	1	1	1	1						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	93	236	236	236	236						
负债合计	1,171	1,977	1,689	2,069	2,499						
股本	423	425	457	457	457						
资本公积	2,395	2,558	4,239	4,239	4,239						
留存收益	1,114	1,656	2,438	3,528	4,994						
归属母公司股东权益	4,327	5,189	7,683	8,772	10,238						
少数股东权益	60	73	82	95	112						
负债和股东权益	5,558	7,239	9,454	10,936	12,849						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,628	4,127	6,145	8,489	11,198
营业成本	1,466	2,501	3,641	5,042	6,619
营业税金及附加	7	13	15	20	27
销售费用	109	129	215	297	392
管理费用	262	406	627	883	1,176
研发费用	403	513	793	1,095	1,433
财务费用	6	11	35	5	3
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	30	15	17	22
营业利润	462	654	957	1,333	1,794
营业外收支	0	-12	-1	-1	-1
利润总额	462	642	956	1,332	1,793
所得税	12	12	34	47	63
净利润	450	630	923	1,285	1,729
少数股东损益	6	-17	9	13	17
归属母公司净利润	443	647	913	1,272	1,712
EBITDA	489	715	974	1,388	1,861
EPS (元)	1.05	1.52	2.00	2.78	3.75

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	43.8%	57.0%	48.9%	38.1%	31.9%
营业利润增长	87.5%	41.6%	46.3%	39.3%	34.6%
归母净利润增长	86.6%	46.0%	41.1%	39.3%	34.6%
获利能力					
毛利率	44.2%	39.4%	40.7%	40.6%	40.9%
净利率	17.1%	15.3%	15.0%	15.1%	15.4%
ROE	10.2%	12.5%	11.9%	14.5%	16.7%
ROIC	7.9%	9.1%	10.0%	11.9%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	21.1%	27.3%	17.9%	18.9%	19.4%
净负债比率	26.7%	37.6%	21.8%	23.3%	24.1%
流动比率	3.20	2.49	4.37	4.21	4.21
速动比率	2.76	2.03	3.93	3.73	3.70
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.57	0.65	0.78	0.87
应收账款周转率	3.32	3.20	2.74	2.70	2.66
存货周转率	6.56	5.77	12.32	12.29	12.35
每股指标 (元)					
每股收益	1.05	1.52	2.00	2.78	3.75
每股经营现金流	0.81	0.33	0.50	1.51	2.29
每股净资产	10.23	12.21	16.81	19.20	22.41
估值比率					
P/E	111.64	90.90	53.23	38.21	28.40
P/B	11.44	11.34	6.33	5.54	4.75
EV/EBITDA	97.61	80.57	47.07	32.92	24.35

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 雷棠棣：高级分析师，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：高级研究员，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。