

研发增长影响可控，看好三大业务后续增长

2023 年 02 月 28 日

➤ **事件：**2 月 27 日，公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年全年实现营业收入 54.45 亿元，同比增长 31.96%，实现归母净利润 7.69 亿元，同比增长 18.77%；2022Q4 单季度实现营业收入 15.91 亿元，同比增长 9%，实现归母净利润 1.29 亿元，同比下降 34%。分业务看，公司智能软件业务实现营业收入 18.91 亿元，同比增长 16%；公司智能汽车业务实现营业收入 17.93 亿元，较上年同期增长 46%；公司智能物联网业务实现业务收入 17.61 亿元，同比增长 39%，其中智能计算模块及整机产品相关收入为 15.4 亿元，同比增长 35.23%，以公司边缘计算技术为核心的智能行业相关业务已初具规模，2022 年实现营业收入 2.2 亿元。

➤ **持续加码研发创新，费用上升对业绩影响整体可控。**物联网时代开始起航、万物互联大时代的到来，公司基于操作系统的深厚积累，创新推出了物联网操作系统平台，为客户与开发者提供“端-边-云”一站式产品、技术和服务。2022 年度，公司在人工智能、边缘计算、多模态融合等方面的研发投入合计 8.47 亿元，同比增长 65.11%，收入占比提升至 15.55%。受到费用提升和新业务拓展影响，公司毛利率和净利率小幅下滑至 39.29%和 13.31%，但公司 2022 年经营现金流提升至 4.97 亿元，较上年增长 257.25%，同时人效提升 14%，公司经营状况良好，物联网业务开拓顺利后续业绩有望快速提升。

➤ **存货提升预示订单高增，2022 年募投项目押注高景气汽车和物联网赛道。**公司年末存货主要为后续订单进行的元器件备货。对比期初新增备货 1.1 亿元，对比期初增长接近 50%；公司根据业务订单情况进行备货，不存在减值/坏库存情况。此外，随着公司物联网业务的持续发展，公司供应链能力逐渐增强，存货周转率水平亦得到较好的改善；公司 2022 年非公开发行股票，募集资金 30.87 亿元，主要用于整车操作系统研发项目、边缘计算站研发及产业化项目、扩展现实 (XR) 研发及产业化项目、分布式算力网络技术研发项目研发，年报披露上述募投项目开发进度正常，已取得了阶段性进展并形成了相应的技术成果转化。

➤ **投资建议：**受宏观环境压制，传统业务需求增速放缓、物联网新业务开拓对公司短期增长带来一定影响，而通过各业务线维持较好发展态势，其中智能软件业务有望凭借卓越的操作平台技术能力，在智能手机销量增速较慢的背景下维持增长；智能汽车业务有望与全球（中国+欧美、传统+新势力）出货量头部车企合作进一步加深，继续高速增长；智能物联网业务受益于以海外客户为代表的智能行业需求旺盛，公司以边缘计算技术为核心的产品出货提升。我们小幅下调公司 2023-2025 年收入预测为 80.52、107.35、150.13 亿元，小幅下调归母净利润预测为 12.33、16.49、24.94 亿元，当前股价对应市盈率分别为 35X、27X、18X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧，技术落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,445	8,052	10,735	15,013
增长率 (%)	32.0	47.9	33.3	39.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	769	1,233	1,649	2,494
增长率 (%)	18.8	60.3	33.8	51.3
每股收益 (元)	1.68	2.69	3.60	5.45
PE	57	35	27	18
PB	4.8	4.3	3.8	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

95.60 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中科创达 (300496.SZ) 2022 年三季度点评：业绩符合预期，智能汽车+IOT 构建高景气-2022/10/26
2. 中科创达 (300496.SZ) 2022 年半年度业绩点评：业绩超预期，看好自动驾驶蓄力下的新一轮成长 -2022/08/23
- 3.中科创达 (300496.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩符合预期，自动驾驶将打开新一轮成长曲线-2022/07/17
- 4.中科创达 (300496.SZ) 2022 年 Q1 季报点评：业绩符合预期，IOT+汽车业务双双高增-2022/04/29
- 5.中科创达 (300496) 公司年报点评：业绩符合预期，大额定增保航，增强长期竞争力-2022/03/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,445	8,052	10,735	15,013
营业成本	3,306	4,709	5,851	7,657
营业税金及附加	16	64	86	120
销售费用	167	242	311	435
管理费用	480	644	966	1,501
研发费用	847	1,329	2,040	3,093
EBIT	734	1,237	1,690	2,529
财务费用	-13	-53	-57	-62
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	24	64	64	120
营业利润	771	1,354	1,812	2,711
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	764	1,354	1,812	2,711
所得税	40	122	163	217
净利润	725	1,233	1,649	2,494
归属于母公司净利润	769	1,233	1,649	2,494
EBITDA	986	1,509	2,024	2,827

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,667	5,033	5,530	6,326
应收账款及票据	1,806	2,177	2,903	4,060
预付款项	63	47	59	77
存货	850	1,161	1,427	1,846
其他流动资产	147	757	978	1,334
流动资产合计	7,533	9,175	10,896	13,643
长期股权投资	45	110	174	294
固定资产	463	567	653	637
无形资产	584	580	566	550
非流动资产合计	3,188	3,239	3,245	3,405
资产合计	10,721	12,414	14,141	17,047
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	330	516	625	797
其他流动负债	866	1,291	1,513	2,026
流动负债合计	1,196	1,807	2,138	2,824
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	215	218	213	269
非流动负债合计	215	218	213	269
负债合计	1,411	2,025	2,350	3,092
股本	457	457	457	457
少数股东权益	244	244	244	244
股东权益合计	9,310	10,389	11,791	13,955
负债和股东权益合计	10,721	12,414	14,141	17,047

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.96	47.86	33.33	39.85
EBIT 增长率	15.61	68.44	36.63	49.62
净利润增长率	18.77	60.32	33.79	51.27
盈利能力 (%)				
毛利率	39.29	41.52	45.50	49.00
净利率	14.12	15.31	15.36	16.61
总资产收益率 ROA	7.17	9.93	11.66	14.63
净资产收益率 ROE	8.48	12.15	14.28	18.19
偿债能力				
流动比率	6.30	5.08	5.10	4.83
速动比率	5.46	4.03	3.99	3.72
现金比率	3.90	2.79	2.59	2.24
资产负债率 (%)	13.16	16.31	16.62	18.14
经营效率				
应收账款周转天数	120.77	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	93.89	90.00	89.00	88.00
总资产周转率	0.61	0.70	0.81	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	1.68	2.69	3.60	5.45
每股净资产	19.82	22.18	25.24	29.97
每股经营现金流	1.09	1.70	2.38	3.09
每股股利	0.00	0.54	0.72	1.09
估值分析				
PE	57	35	27	18
PB	4.8	4.3	3.8	3.2
EV/EBITDA	39.77	25.73	18.91	13.28
股息收益率 (%)	0.00	0.56	0.76	1.14

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	725	1,233	1,649	2,494
折旧和摊销	251	272	334	298
营运资金变动	-527	-694	-869	-1,318
经营活动现金流	497	778	1,090	1,412
资本开支	-515	-189	-209	-264
投资	46	0	0	0
投资活动现金流	-454	-189	-207	-264
股权募资	3,448	0	0	0
债务募资	-706	0	-65	0
筹资活动现金流	2,508	-223	-387	-352
现金净流量	2,551	366	496	797

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026