

中科创达（300496）：人效及回款显著改善，汽车业务持续高增

——汽车智能化系列报告

2023 年 3 月 1 日

强烈推荐/维持

中科创达

公司报告

事件：

2 月 27 日，中科创达披露 2022 年报，公司全年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 54.45（同比+32%）、7.69（同比+19%）、6.75（同比+17%）亿元，其中四季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 15.91（同比+9%）、1.30（同比-34%）、0.71（同比-58%）亿元，业绩处于预告中值，Q4 单季业绩略低于预期。

点评：

Q4 疫情反复影响收入确认，公司人效、现金流改善显著，成长性持续提升。中科创达凭借敏锐战略眼光在手机、智能汽车、物联网三大赛道率先卡位，奠定产业竞争优势，保障自身业绩长期稳健增长。22Q4 受疫情干扰，公司部分项目交付及收入确认受到影响，加之扫地机器人、ARM Server 等具有消费属性的物联终端出货调整，当期确认收入下滑明显。但从公司合同负债（3.42 亿元，同比+35%）、原材料（3.44 亿元，同比+44%）备货的维度来看，公司当前订单储备较为丰富，维持较高成长确定性。**盈利能力方面**，公司毛、净利率分别为 39.29%（同比-0.11pct）、13.31%（同比-1.96pct），主要系毛利率相对较低的国内业务（34.20%，同比+3.71pct，占比+5.19pct）占比提升；期间费用方面公司销售、管理、财务费用比率稳中有降，整体研发投入达 12.18 亿元（同比+47%），我们认为公司在行业渗透率快速提升阶段维持较高研发投入具备较强合理性，且存在部分收入成本错配的情况下公司维持了较为稳健的盈利能力。**人效与现金流方面**，中科创达人均创收、创利分别为 41.15（同比+14%）、5.81（同比+3%）万元，“前期研发投入-技术逐步复用-业务标准化提升-人效与盈利能力改善”逻辑逐步得证；公司经营活动现金流达 4.97 亿元（同比+257%），回款能力持续改善。

手机逆势稳增，汽车卡位、生态共筑壁垒，物联网平台化成效显著。分业务来看，2022 年公司手机、汽车、物联网领域业务分别实现收入 18.91（同比+16%）、17.93（同比+46%）、17.61（同比+39%）亿元，**1）手机**作为公司起家基本盘在消费电子下行周期、智能手机出货下降的情况下逆势保持两位数正向增长；**2）汽车**方面公司在舱驾融合大趋势下提前卡位，一方面依靠软件及操作系统层面 know-how 和全栈技术积累实现客户拓展与平台化、产品化发展，另一方面与产业链各方深度合作构筑生态壁垒，22 年与江淮、吉利、地平线等分别成立合资公司布局整车软件、车云平台、智能驾驶等，同时子公司畅行智驾获高通、立讯精密投资，为其自动驾驶技术突破与量产落地助力；**3）物联网**方面公司以边缘计算技术为核心的相关业务已初具规模，22 年实现营收 2.2 亿元，同时依靠自身物联网平台化建设以及产业链广覆盖、深合作的优势能及时调整细分业务权重，及时抓取各细分赛道红利，提升持续发展能力。**分模式来看**，公司软件许可（License）业务、商品销售（软硬一体产品化）业务占比基本稳定，分别实现营收 1.66（同比+32%，占比 3%）、14.61（同比+35%，占比 27%），模式进阶稳步推进。

长期发展逻辑逐步得证，第三方软件供应商定位具备内生 α。我们认为与高

公司简介：

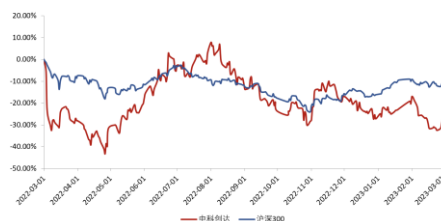
公司作为全球领先的智能平台技术提供商，致力于为智能终端操作系统提供平台技术及解决方案，助力并加速智能手机、智能物联网、智能汽车等领域的产品化与技术创新。源于多年操作系统领域的积累，公司形成了从硬件驱动、操作系统内核、中间件到上层应用全面的技术体系，与智能终端产业链中的芯片、元器件、终端、软件与互联网厂商以及运营商等全球领先企业紧密合作。

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）	153.29-75.69
总市值（亿元）	454.96
流通市值（亿元）	332.78
总股本/流通 A 股（万股）	45748/33462
流通 B 股/H 股（万股）	-
52 周日均换手率	1.59

52 周股价走势图



资料来源：同花顺 iFinD、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

通的合作是中科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，其依托自身稀缺性地位与前瞻性全面技术布局具备平台与生态吸引力，与英伟达、华为、地平线等头部公司进行较为深入的业务合作，实现一定的网络效应，能更为充分满足下游客户差异化需求。同时公司在发展中实现了业务模式的进阶，在盈利水平与规模效应上领先相近软件服务类公司，未来随着与主机厂的合作深入，公司客户结构有望进一步改善，进一步提升自身产业地位与盈利能力。

我们认为当前市场对公司的预期差来源主要在于两方面，一是对中科创达的赛道卡位优势及软件行业壁垒认识不足，因缺少可比对象而低估赛道卖水人的产业链重要性；二是在汽车出货量下滑、车企降价促销大环境下担忧业务推进及降价压力向上游传导，我们认为公司与车厂及 tier1 的项目合作主要体现在中长期创收，且多生态合作及卖水人的定位在下游格局优化的过程中天然具备风险分散能力，因此影响公司成长的关键在于软硬件一体化趋势及软件价值量的提升而并非汽车行业的现阶段市场表现。

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客户结构优化将持续提升公司盈利能力。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.56/17.18/22.80 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 38/25/19 倍，维持“强烈推荐”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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,126.74	5,445.45	7,548.37	10,448.46	14,470.38
增长率（%）	57.04%	31.96%	38.62%	38.42%	38.49%
归母净利润（百万元）	647.27	768.77	1,156.49	1,718.33	2,280.48
增长率（%）	45.96%	18.77%	50.43%	48.58%	32.71%
净资产收益率（%）	12.47%	8.48%	11.49%	14.88%	16.87%
每股收益(元)	1.41	1.68	2.53	3.76	4.98
PE	67.57	56.89	37.82	25.45	19.18
PB	8.43	4.82	4.35	3.79	3.24

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	4,331.8	7,532.9	9,417.8	11,794.0	14,957.0	营业收入	4,126.7	5,445.5	7,548.4	10,448.5	14,470.4
货币资金	2,116.7	4,667.3	5,470.8	6,350.9	7,388.4	营业成本	2,500.9	3,306.2	4,409.4	6,028.9	8,460.8
应收账款	1,293.6	1,810.2	2,392.9	3,312.3	4,587.3	营业税金及附加	12.9	16.1	22.2	30.7	42.6
其他应收款	39.1	44.2	55.5	90.0	124.6	营业费用	128.7	166.8	226.5	313.5	434.1
预付款项	92.7	62.7	150.7	208.6	288.8	管理费用	406.5	479.8	664.3	898.6	1,230.0
存货	714.7	850.5	1,199.7	1,640.3	2,301.9	财务费用	11.4	-13.0	-14.9	-18.8	-23.0
其他流动资产	69.9	86.8	113.7	157.4	218.0	研发费用	512.8	846.8	1,132.3	1,494.1	2,025.9
非流动资产合计	2,906.9	3,188.3	2,967.6	2,723.5	2,496.4	资产减值损失	-15.6	-30.6	-37.5	-51.9	-71.9
长期股权投资	37.6	45.2	50.6	56.0	61.4	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	620.6	587.9	525.9	458.3	385.1	投资净收益	30.3	23.6	21.3	21.3	21.3
无形资产	400.0	584.4	530.7	468.2	397.0	加：其他收益	86.0	135.5	104.2	104.2	104.2
其他非流动资产	1,738.1	1,694.0	1,650.6	1,598.2	1,545.8	营业利润	654.2	771.2	1,196.7	1,775.0	2,353.7
资产总计	7,238.6	10,721.2	12,385.4	14,517.6	17,453.5	营业外收入	1.8	0.3	1.0	1.0	1.0
流动负债合计	1,739.9	1,195.8	1,909.6	2,619.0	3,658.5	营业外支出	13.7	7.1	7.2	7.2	7.2
短期借款	696.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	642.3	764.5	1,190.5	1,768.8	2,347.5
应付账款	295.3	330.0	473.1	646.8	907.7	所得税	12.1	39.7	61.8	91.8	121.8
其他流动负债	748.6	865.8	1,436.5	1,972.2	2,750.8	净利润	630.2	724.8	1,128.7	1,677.1	2,225.7
非流动负债合计	237.2	215.1	194.9	175.6	158.1	少数股东损益	-17.1	-44.0	-27.8	-41.3	-54.8
长期借款	82.3	69.4	49.2	29.9	12.4	归属母公司净利润	647.3	768.8	1,156.5	1,718.3	2,280.5
其他非流动负债	154.9	145.7	145.7	145.7	145.7	主要财务比率					
负债合计	1,977.1	1,410.9	2,104.5	2,794.6	3,816.6		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	72.8	243.6	215.9	174.6	119.8	成长能力					
实收资本（或股本）	425.1	457.5	457.5	457.5	457.5	营业收入增长	57.04%	31.96%	38.62%	38.42%	38.49%
资本公积	2,558.3	5,831.9	5,831.9	5,831.9	5,831.9	营业利润增长	41.61%	17.89%	55.17%	48.33%	32.60%
未分配利润	2,205.4	2,777.3	3,775.6	5,259.0	7,227.6	归属于母公司净利	45.96%	18.77%	50.43%	48.58%	32.71%
归属母公司股东权	5,188.7	9,066.6	10,065.0	11,548.4	13,517.0	获利能力					
负债和所有者权益	7,238.6	10,721.2	12,385.4	14,517.6	17,453.5	毛利率(%)	39.40%	39.29%	41.58%	42.30%	41.53%
现金流量表						净利率(%)	17.11%	15.27%	13.31%	14.95%	16.05%
单位:百万元						总资产净利润(%)	8.94%	7.17%	9.34%	11.84%	13.07%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	12.47%	8.48%	11.49%	14.88%	16.87%
经营活动现金流	97.6	428.9	957.1	1,105.8	1,334.0	偿债能力					
净利润	630.2	724.8	1,015.6	1,563.9	2,112.6	资产负债率(%)	27%	13%	17%	19%	22%
折旧摊销	108.0	183.4	235.1	249.4	232.5	流动比率	2.49	6.30	4.93	4.50	4.09
财务费用	11.4	-13.0	-14.9	-18.8	-23.0	速动比率	1.99	5.46	4.17	3.74	3.32
投资损失	-30.3	-23.6	-21.3	-21.3	-21.3	营运能力					
营运资金变动	-658.4	-526.9	-367.5	-786.7	-1,085.9	总资产周转率	0.57	0.51	0.61	0.72	0.83
其他经营现金流	36.7	84.2	110.1	119.2	119.2	应收账款周转率	3.20	3.02	3.17	3.17	3.17
投资活动现金流	-443.3	-453.6	9.9	9.9	9.9	应付账款周转率	8.47	10.02	9.32	9.32	9.32
资本支出	399.9	524.7	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)					
长期投资	14.3	45.9	0.0	0.0	0.0	每股收益(最新摊薄)	1.41	1.68	2.53	3.76	4.98
其他投资现金流	-857.5	-1,024.2	9.9	9.9	9.9	每股净现金流(最新)	0.16	-2.08	1.69	1.83	2.10
筹资活动现金流	345.2	2,508.3	-163.5	-235.5	-306.3	每股净资产(最新摊)	11.34	19.82	22.00	25.24	29.55
短期借款增加	385.3	-696.0	0.0	0.0	0.0	估值比率					
长期借款增加	77.4	-12.9	-20.2	-19.3	-17.5	P/E	67.57	56.89	37.82	25.45	19.18
普通股增加	1.9	32.4	0.0	0.0	0.0	P/B	8.43	4.82	4.35	3.79	3.24
资本公积增加	163.1	3,273.6	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	74.76	44.04	27.20	18.87	14.48
现金净增加额	4.3	2,482.6	803.5	880.1	1,037.5						

资料来源：公司财报、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）：复刻成功基因，持续引领智能化	2022-10-19
公司	中科创达（300496.SZ）：业绩符合预期，智能驾驶带来增长新动能	2022-07-18
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

刘蒙

计算机行业分析师，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，主要覆盖云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域。

研究助理简介

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券，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、未来也将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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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