

2023年08月20日

中科创达 (300496.SZ)

公司快报

计算机 | 行业应用软件III

投资评级

买入-A(首次)

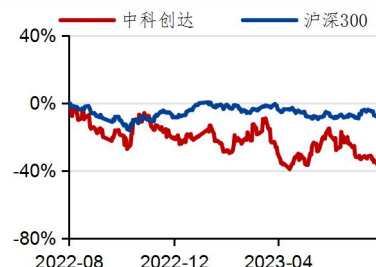
股价(2023-08-18)

80.42 元

交易数据

总市值(百万元)	36,868.49
流通市值(百万元)	29,407.21
总股本(百万股)	458.45
流通股本(百万股)	365.67
12个月价格区间	128.99/81.78

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.3	-6.54	-28.29
绝对收益	-18.04	-10.61	-37.13

分析师

方闻千

 SAC 执业证书编号: S0910523070001
 fangwenqian@huajinsc.cn

相关报告

智能汽车保持高增，大模型+边缘计算彰显长期价值

投资要点

事件：公司发布 2023H1 业绩报告，2023H1 实现收入 24.85 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 3.88 亿元，同比降低 1.21%；实现扣非净利润 3.56 亿元，同比降低 1.87%。单季度来看，2023Q2 公司实现收入 13.19 亿元，同比降低 0.43%；实现归母净利润 2.20 亿元，同比降低 7.30%；实现扣非净利润-1.97 亿元，同比降低 8.62%。23H1 毛利率为 41.29%。

◆ **智能汽车业务保持高增长，手机及物联网业务短期承压。**分业务来看，1) 智能手机实现营收 9.21 亿元，同比增长 1.25%。受到下游需求影响，手机业务增速有所放缓，但随着高通 AI 端侧部署的实现，将驱动手机软件开发带来新的增长点；2) 智能汽车：实现营收 10.56 亿元，同比增长 42.16%。报告期内，公司与主机厂、芯片厂商合作不断扩大，一方面继江淮、吉利后，创达与大众成立合资公司，另一方面与地平线的合资公司于 4 月获得定点客户。同时，基于高通的自动驾驶平台 86、87 系列也在逐步推进，明后年将有望获得新的定点项目，有望保持汽车业务高增长趋势；3) 智能物联网：实现营收 5.05 亿元，同比减少 38.53%。短期内，由于单一客户需求下滑、季节性因素等影响，导致物联网业务增速有所下滑。但长期来看，随着硬件产品的迭代，以及大模型的赋能，预计下半年物联网有望恢复增长。

◆ **公司战略全面升级，坚定 AI 大模型与边缘侧布局。**一方面，公司推出魔方 Rubik 大模型，包括了边缘端、语言大模型、多模态、机器人等大模型，且与北京智源人工智能研究院成立联合实验室，以“AI+OS”驱动公司汽车、机器人、工业等应用落地。6 月，子公司创通联达发布了首款集成大模型的智能搬运机器人解决方案，用户能够通过自然语言与机器人交互，实现拿取饮料、食物等服务；另一方面，公司持续推进边缘侧布局，发布了新一代边缘智能站 EB5G3n2 和 TurboX W5+ 智能穿戴开发套件两款产品，其中 EB5G3n2 基于高通 QCS8550 平台打造，且搭载了魔方大语言模型，TurboX W5+ 机遇与高通骁龙 W5+ 可穿戴平台打造。同时，高通重点转型 AI 边缘计算，未来创达有望借助高通优势快速渗透物联网市场。

◆ **投资建议：**公司战略全面升级，全新推出魔方 Rubik 大模型，积极看好大模型带来汽车、机器人等产品价值量的提升。我们预计公司 23-25 年实现收入分别为 63.98/78.61/98.87 亿元，实现归母净利润 8.25/10.48/13.43 亿元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；客户拓展不及预期。



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,127	5,445	6,398	7,861	9,887
YoY(%)	57.0	32.0	17.5	22.9	25.8
净利润(百万元)	647	769	825	1,048	1,343
YoY(%)	46.0	18.8	7.3	27.0	28.2
毛利率(%)	39.4	39.3	40.1	39.8	39.6
EPS(摊薄/元)	1.41	1.68	1.80	2.29	2.93
ROE(%)	12.0	7.8	8.1	9.4	10.8
P/E(倍)	57.0	48.0	44.7	35.2	27.4
P/B(倍)	7.1	4.1	3.8	3.5	3.1
净利率(%)	15.7	14.1	12.9	13.3	13.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司实现营收 63.98/78.60/98.86 亿元，毛利率 40.14%、39.82%、39.56%。其中，1) 智能软件：高通边缘侧部署已经实现，基于此，创达有望提升软件开发价值，带来手机业务新的增长点。23-25 年预计实现收入 19.86/21.84/24.46 亿元，毛利率 46%、45%、45%；2) 智能网联汽车：与主机厂、芯片厂商合作扩大，明后年有望获得更多定点，保持汽车业绩增长优势。23-25 年预计实现收入 25.10/34.89/48.15 亿元，毛利率 50%、49%、48%；3) 智能物联网：硬件迭代，叠加边缘计算、大模型战略的部署推进，物联网单品价值有望提升。23-25 年预计实现收入 19.02/21.87/26.25 亿元，毛利率 21%、20%、19%。

表 1：分产品预测（单位：百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
智能软件						
收入	1162.17	1630.88	1891.00	1985.55	2184.11	2446.20
增速	20.24%	40.33%	15.95%	5.00%	10.00%	12.00%
毛利率	48.97%	46.78%	46.65%	46.00%	45.00%	45.00%
智能网联汽车						
收入	770.24	1224.03	1793.00	2510.20	3489.18	4815.07
增速	60.09%	58.91%	46.48%	40.00%	39.00%	38.00%
毛利率	54.95%	50.12%	50.10%	50.00%	49.00%	48.00%
智能物联网						
收入	695.49	1271.84	1761.00	1901.88	2187.16	2624.59
增速	83.40%	82.87%	38.46%	8.00%	15.00%	20.00%
毛利率	24.37%	19.62%	21.29%	21.00%	20.00%	19.00%
合计						
收入	2627.88	4126.74	5445.00	6397.63	7860.45	9885.86
增速	43.85%	57.04%	31.94%	17.50%	22.86%	25.77%
毛利率	44.22%	39.40%	39.29%	40.14%	39.82%	39.56%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

我们选取智能汽车产业链相关公司虹软科技（机器视觉）、德赛西威（自动驾驶、座舱电子等）、经纬恒润（自动驾驶软硬件等）、光庭信息（汽车零部件、汽车软件等）作为可比公司。

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价/元	市值/亿元	EPS/元			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688088.SH	虹软科技	35.00	142.10	0.34	0.52	0.70	102.34	67.59	50.11
002920.SZ	德赛西威	139.57	774.89	2.80	3.89	5.08	49.85	35.90	27.47
688326.SH	经纬恒润	130.93	157.12	2.59	3.66	5.03	50.60	35.73	26.01
301221.SZ	光庭信息	57.30	53.07	1.00	1.49	2.10	57.37	38.39	27.25
平均值		90.70	281.79	1.68	2.39	3.23	65.04	44.40	32.71
300496.SZ	中科创达	80.42	368.68	1.80	2.29	2.93	44.7	35.2	27.4

资料来源：除中科达外，其他可比公司数据来自 Wind 一致预期（采用 8.18 收盘价）、华金证券研究所

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4332	7533	8177	9261	10512
现金	2117	4667	5107	5068	5605
应收票据及应收账款	1293	1806	1835	2638	2988
预付账款	93	63	120	104	178
存货	715	850	963	1277	1552
其他流动资产	115	147	153	173	190
非流动资产	2907	3188	3237	3330	3492
长期投资	38	45	57	70	83
固定资产	479	463	549	676	859
无形资产	612	899	894	882	870
其他非流动资产	1779	1781	1737	1702	1680
资产总计	7239	10721	11414	12591	14004
流动负债	1740	1196	1231	1496	1735
短期借款	696	0	0	0	0
应付票据及应付账款	295	330	394	500	630
其他流动负债	749	866	836	996	1106
非流动负债	237	215	216	217	217
长期借款	1	0	1	1	2
其他非流动负债	236	215	215	215	215
负债合计	1977	1411	1447	1713	1953
少数股东权益	73	244	228	204	162
股本	425	457	458	458	458
资本公积	2558	5832	5832	5832	5832
留存收益	1656	2317	2958	3773	4809
归属母公司股东权益	5189	9067	9739	10673	11889
负债和股东权益	7239	10721	11414	12591	14004

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	139	497	813	346	1076
净利润	630	725	810	1024	1301
折旧摊销	108	183	205	241	286
财务费用	11	-13	-79	-42	-12
投资损失	-30	-24	-17	-20	-23
营运资金变动	-658	-527	-106	-857	-476
其他经营现金流	78	152	-0	-0	-0
投资活动现金流	-443	-454	-236	-313	-425
筹资活动现金流	345	2508	-137	-71	-114
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.68	1.80	2.29	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.08	1.77	0.75	2.35
每股净资产(最新摊薄)	11.32	19.78	21.24	23.28	25.93

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4127	5445	6398	7861	9887
营业成本	2501	3306	3830	4731	5976
营业税金及附加	13	16	18	23	29
营业费用	129	167	192	236	277
管理费用	406	480	608	629	692
研发费用	513	847	1107	1336	1681
财务费用	11	-13	-79	-42	-12
资产减值损失	-16	-31	-32	-39	-48
公允价值变动收益	0	0	-0	0	0
投资净收益	30	24	17	20	23
营业利润	654	771	842	1065	1354
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	14	7	6	7	8
利润总额	642	764	837	1059	1347
所得税	12	40	28	35	46
税后利润	630	725	810	1024	1301
少数股东损益	-17	-44	-15	-24	-42
归属母公司净利润	647	769	825	1048	1343
EBITDA	729	808	896	1147	1473

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	57.0	32.0	17.5	22.9	25.8
营业利润(%)	41.6	17.9	9.2	26.4	27.2
归属于母公司净利润(%)	46.0	18.8	7.3	27.0	28.2
获利能力					
毛利率(%)	39.4	39.3	40.1	39.8	39.6
净利率(%)	15.7	14.1	12.9	13.3	13.6
ROE(%)	12.0	7.8	8.1	9.4	10.8
ROIC(%)	10.1	6.4	6.8	8.2	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	13.2	12.7	13.6	13.9
流动比率	2.5	6.3	6.6	6.2	6.1
速动比率	2.0	5.5	5.7	5.2	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	11.2	10.6	10.6	10.6	10.6
估值比率					
P/E	57.0	48.0	44.7	35.2	27.4
P/B	7.1	4.1	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	48.9	40.3	35.8	28.0	21.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn