

战略转型短期业绩承压，汽车和机器人高速发展

- **事件：**2023 年 10 月 20 日晚公司发布三季度报告，2023 前三季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 38.76 亿元 (yoY+0.57%)、6.06 亿元 (yoY-5.18%)、5.28 亿元 (yoY-12.65%)。经营现金流 5.45 亿，同比增长 274.27%。
- **战略转型短期业绩承压。**公司正在推进的“大模型+操作系统”的战略升级，全部基于跨平台的产品和技术。跨芯片平台的“大模型+操作系统”，不仅可以支持智能产业的多样化需求、复杂计算的系统挑战，更可以贴近服务于全球客户多芯片平台的业务需求。在盈利能力方面，公司整体毛利率 40.76%，与 2022 年毛利率 39.29% 相比，保持稳中增长。
- **智能汽车业务维持高速增长。**座舱方面，新推出的 Ecockpit8.0 集成了大模型模块和应用、全场景的沉浸式 3DHMI、支持舱驾一体，继续扩大了公司在智能座舱方面的优势。智能驾驶方案，和地平线合资公司进展顺利，各个基于征程芯片的项目稳步推进，并已经顺利实现量产。域控方面，全新量产级智能驾驶域控解决方案 RazorDCX Pantanal 是中国业内首批基于该平台打造的带功能 A 样产品之一，具有可拓展性强、功能安全性高、应用场景广等特点。舱驾融合将是未来趋势，一方面传承了公司能够完全打通从座舱到驾驶两域的核心能力，另一方面，舱驾融合所带来的中央计算的系统架构，带来了很高的技术门槛和软件价值。公司基于高通 8775 芯片的舱驾一体软硬一体产品方案，正在顺利开发中，将很快正式发布并推向市场。
- **机器人业务或将是下一个发力重点。**从 23 年二季度以来，公司的机器人业务在全线加速，并已产生了一系列成果。公司 6 月份首款集成大模型的智能搬运机器人的亮相，通过将创达魔方大语言模型部署在 TurboX C8550 智能模组上，将人类的语音指令转换成文字，进行意图理解，规划出任务并进行拆分，输出给机器人的执行器去执行。9 月份两款 AMR 智能机器人新品在上海工博会登场，2023 年 9 月 27 日，中科创达全资子公司-杭州晓悟智能有限公司，于杭州正式揭牌成立。可以看出公司在机器人这一方面从技术产品到组织，不断发展壮大。
- **投资建议：**积极看待中科创达“AI+OS”战略与边缘 AI 布局。公司正处于 AI 产业革命快速迭代的历史机遇中，凭借优秀研发团队和技术能力，有望在多个边缘 AI 场景展现核心竞争力。随着产业的发展，计算、通信、数据、连接、多媒体、图形图像、AI 等通用性技术不断积累沉淀，以及底层芯片和上层应用持续创新和优化，操作系统的壁垒将逐步提高，价值凸显，我们预计中科创达 2023-2025 年归母净利润分别为 8.01、13.57、21.23 亿元，对应市盈率 39X、23X、15X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**大模型领域行业竞争加剧；AI 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	5,990	7,788	10,918
增长率 (%)	32.0	10.0	30.0	40.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	769	801	1,357	2,123
增长率 (%)	18.8	4.2	69.3	56.5
每股收益 (元)	1.67	1.74	2.95	4.62
PE	40	39	23	15
PB	3.4	3.2	2.9	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
67.66 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

分析师 金郁欣

执业证书：S0100523060001

邮箱：jinyuxin@mszq.com

相关研究

1. 中科创达 (300496.SZ) 2023 年中报点评：23H1 业务长期向好，边缘 AI+OS 战略升级 -2023/08/16
2. 中科创达 (300496.SZ) 动态报告：大模型从云到边，终端交互革命孕育历史机遇-2023/05/13
3. 中科创达 (300496.SZ) 2023 年一季报点评：23Q1 收入受多因素扰动，大模型战略全面布局-2023/05/04
4. 中科创达 (300496.SZ) 公司点评：AI 操作系统龙头，23Q1 业绩有望迎来拐点-2023/03/03
5. 中科创达 (300496.SZ) 2022 年报点评：研发增长影响可控，看好三大业务后续增长-2023/02/28

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	5,990	7,788	10,918
营业成本	3,306	3,416	4,124	5,415
营业税金及附加	16	48	62	87
销售费用	167	180	265	415
管理费用	480	467	623	895
研发费用	847	1,228	1,480	2,184
EBIT	734	780	1,385	2,156
财务费用	-13	-53	-59	-64
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	24	48	47	87
营业利润	771	880	1,491	2,307
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	764	880	1,491	2,308
所得税	40	79	134	185
净利润	725	801	1,357	2,123
归属于母公司净利润	769	801	1,357	2,123
EBITDA	986	1,052	1,719	2,454

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,667	5,141	5,707	6,551
应收账款及票据	1,806	1,620	2,106	2,952
预付款项	63	34	41	54
存货	850	842	1,006	1,306
其他流动资产	147	560	708	968
流动资产合计	7,533	8,197	9,568	11,832
长期股权投资	45	93	140	227
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	3,234	3,223	3,350
资产合计	10,721	11,432	12,791	15,182
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	330	374	441	564
其他流动负债	866	963	1,065	1,426
流动负债合计	1,196	1,337	1,506	1,989
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	215	179	173	229
非流动负债合计	215	179	173	229
负债合计	1,411	1,516	1,679	2,218
股本	457	459	459	459
少数股东权益	244	244	244	244
股东权益合计	9,310	9,916	11,112	12,963
负债和股东权益合计	10,721	11,432	12,791	15,182

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	10.00	30.01	40.20
EBIT 增长率	15.61	6.14	77.71	55.61
净利润增长率	18.77	4.22	69.33	56.49
盈利能力 (%)				
毛利率	39.29	42.97	47.05	50.40
净利润率	14.12	13.38	17.42	19.44
总资产收益率 ROA	7.17	7.01	10.61	13.98
净资产收益率 ROE	8.48	8.28	12.48	16.69
偿债能力				
流动比率	6.30	6.13	6.35	5.95
速动比率	5.46	5.09	5.23	4.82
现金比率	3.90	3.84	3.79	3.29
资产负债率 (%)	13.16	13.26	13.12	14.61
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	0.54	0.64	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.67	1.74	2.95	4.62
每股净资产	19.73	21.05	23.65	27.68
每股经营现金流	1.08	2.10	2.32	3.05
每股股利	0.34	0.35	0.59	0.93
估值分析				
PE	40	39	23	15
PB	3.4	3.2	2.9	2.4
EV/EBITDA	26.80	25.12	15.37	10.77
股息收益率 (%)	0.50	0.52	0.88	1.37
现金流量表 (百万元)				
净利润	725	801	1,357	2,123
折旧和摊销	251	272	334	298
营运资金变动	-527	-62	-609	-975
经营活动现金流	497	964	1,065	1,401
资本开支	-515	-212	-209	-264
投资	46	3	0	0
投资活动现金流	-454	-209	-207	-264
股权募资	3,448	1	0	0
债务募资	-706	-9	-56	0
筹资活动现金流	2,508	-281	-292	-293
现金净流量	2,551	474	566	844

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受到任何形式的补偿。

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