

## 中科创达(300496.SZ)

## 公司处战略调整期业绩承压，智能车和机器人值得期待

## 强烈推荐(维持)

股价:66.04元

## 主要数据

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 行业          | 计算机                 |
| 公司网址        | www.thundersoft.com |
| 大股东/持股      | 赵鸿飞/26.60%          |
| 实际控制人       | 赵鸿飞                 |
| 总股本(百万股)    | 460                 |
| 流通A股(百万股)   | 367                 |
| 流通B/H股(百万股) |                     |
| 总市值(亿元)     | 304                 |
| 流通A股市值(亿元)  | 242                 |
| 每股净资产(元)    | 20.79               |
| 资产负债率(%)    | 14.9                |

## 行情走势图



## 证券分析师

|     |  |
|-----|--|
| 付强  | 投资咨询资格编号<br>S1060520070001<br>FUQIANG021@pingan.com.cn     |
| 闫磊  | 投资咨询资格编号<br>S1060517070006<br>YANLEI511@pingan.com.cn      |
| 黄韦涵 | 投资咨询资格编号<br>S1060523070003<br>HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn |



## 事项:

公司公布2023年年报。报告显示，2023年，公司实现营业收入52.42亿元，同比下降3.73%；实现归母净利润4.66亿元，同比下降39.36%；实现扣非归母净利润3.40亿元，同比下降49.62%。每10股派发现金红利2.49元（含税），不送红股不以资本公积转增股本。

## 平安观点:

- 公司进入战略转型期，重点领域保持较高投入。2023年，公司收入下降3.73%，归母净利润和扣非归母净利润较上年同期出现大幅下降。但是，公司依然在按照年初制定的战略转型策略，持续加大智能汽车等板块的研发投入。2023年，公司研发费用达到9.51亿元，占营业收入的比重为18.13%，占比较上年同期上升2.58个百分点。公司集中加大了对整车操作系统、边缘计算站、扩展现实(XR)、Kanzi2025等战略性领域的投入。年报显示，2023年公司在整车操作系统、工业机器人在产品开发上都实现了关键进展，预计2024年有望进入投资回收期。从当季来看，公司在四季度经营压力最为明显，当季实现收入13.66亿元，同比下降14.2%；当季净亏损1.23亿元，上年同期为盈利1.30亿元，同比转亏。
- 智能汽车是公司三个业务板块中，唯一仍保持正增长的领域。2023年，公司智能汽车业务实现营业收入23.37亿元，同比增长30.34%。其中，智能驾驶业务发展迅猛，智能驾驶的软件收入实现营业收入1.82亿元，该领域实现了重大突破。2023年，公司大力投入整车操作系统与舱驾一体HPC产品的研发，并且行业首发了整车操作系统产品——“滴水OS”整车操作系统。在自动驾驶领域，公司和高通、地平线、英伟达等芯片厂商都在展开密切的合作。公司和高通、立讯精密投资成立的苏州畅行智驾汽车科技有限公司，已经推出自主研发的行泊一体智能驾驶域控制器，并已经完成初步实车验证。此外，公司与地平线的合资公司发展迅速，各个基于征程芯片的项目正在稳步推进，已经顺利实现量产。

|           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5,445 | 5,242 | 6,130 | 7,334 | 8,780 |
| YOY(%)    | 32.0  | -3.7  | 16.9  | 19.6  | 19.7  |
| 净利润(百万元)  | 769   | 466   | 679   | 845   | 1,047 |
| YOY(%)    | 18.8  | -39.4 | 45.7  | 24.5  | 23.9  |
| 毛利率(%)    | 39.3  | 36.9  | 37.2  | 37.5  | 37.9  |
| 净利率(%)    | 14.1  | 8.9   | 11.1  | 11.5  | 11.9  |
| ROE(%)    | 8.5   | 4.9   | 6.7   | 7.8   | 8.9   |
| EPS(摊薄/元) | 1.67  | 1.01  | 1.48  | 1.84  | 2.28  |
| P/E(倍)    | 39.5  | 65.2  | 44.7  | 35.9  | 29.0  |
| P/B(倍)    | 3.4   | 3.2   | 3.0   | 2.8   | 2.6   |

- **智能物联网开始恢复，并积极发力机器人赛道。**物联网在发展过程中，离不开操作系统、标准中间件、行业中间件和行业算法等软件，公司也是看到这个方向的机会，持续在投入。上半年，公司该业务板块实现收入5.05亿元，同比下降38.53%；下半年，行业开始恢复，全年降幅有所收窄，2023年全年该领域实现收入14.89亿元，同比下降15.45%。公司认为，尽管在物联网某些品类出现下滑，但由于公司建立了丰富的物联网核心产品线，并且实现了平台整合能力，进步较为明显。除了物联网之外，公司在积极布局机器人赛道。2023年9月27日，公司的机器人团队——晓悟智能成立，确立了机器人业务的核心。产品节奏上，2023年公司已经发布了面向仓储物流、生产制造的场景打造的智能移动机器人产品，可以实现自动化入库、拣选、分拨等工作。公司将持续把机器人事业的产品、技术、团队等综合资源进行战略整合，将不断在AMR、叉车机器人、复合机器人等全系列产品上深耕。
- **智能软件业务下滑比较明显，公司正在拓展与AI手机、鸿蒙生态等市场机会。**2023年，整个智能手机市场面临着较大压力。根据IDC发布的最新报告显示，2023年全年，中国智能手机市场出货量约2.71亿台，同比下降5.0%，创近10年以来最低出货量。智能手机解决方案是智能软件业务的核心，也受到了较大冲击，收入出现大幅下降。2023年，公司智能软件业务实现营业收入14.16亿元，较上年同期下滑25.12%。但是，该领域的市场机会依然存在，手机市场开始复苏，折叠屏和AI手机都在助推行业向好，公司也在积极寻找相关领域的机会。围绕高通第三代骁龙8s移动平台，公司有望获得更多合作空间。同时，公司也在拓宽与鸿蒙OS的合作领域，将深度参与研发，有望成为鸿蒙生态重要合作伙伴。
- **投资建议：**2023年，公司面临着较大的经营压力，受到市场需求波动等因素影响，智能软件和物联网业务均出现了较大幅度的下滑。但是，我们也看到，公司所坚持的智能汽车依然具备较好的增长潜力。从中长期趋势上看，汽车赛道智能驾驶、舱驾融合等方面的需求依然旺盛，公司重点投入的整车OS、域控等产品依然有较大空间；智能软件业务有望随着消费电子复苏以及新技术的加入而更加有活力，智能机器人业务有望为公司带来新的增长空间。根据公司经营情况及对行业的判断，我们调整了公司盈利预期，预计2024-2026年公司净利润分别为6.79亿元（原值为9.60亿元）、8.45亿元（原值为12.23亿元）、10.47亿元（新增）；对应3月19日收盘价PE分别为44.7X、35.9X和29.0X。虽然短期业绩有波动，但是我们依然看好公司在软件服务行业的地位以及所投方向的较好前景，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 智能汽车发展不及预期。智能汽车业务发展与汽车智能化进程紧密相关，如因技术、市场等因素拖累，智能汽车发展和普及缓慢，则会拖累公司智能汽车业务的增长。2) 智能物联网发展不及预期。智能物联网是公司大力拓展的战略业务，具有海量的市场规模，但仍属于导入期，热点分散，不确定性较大。如果公司不能把握行业特点，客户拓展进度和订单数量不及预期，将对公司业绩造成不利影响。3) 产品技术研发不畅。作为典型的技术驱动型企业，公司业务发展高度依赖新技术、新产品的研发，若研发进展低于预期，或影响企业的市场竞争力。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度             | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 7664  | 8613  | 10086 | 11847 |
| 现金               | 4627  | 5235  | 6051  | 7024  |
| 应收票据及应收账款        | 1943  | 2077  | 2485  | 2975  |
| 其他应收款            | 79    | 73    | 88    | 105   |
| 预付账款             | 96    | 107   | 128   | 153   |
| 存货               | 844   | 1024  | 1220  | 1452  |
| 其他流动资产           | 75    | 96    | 115   | 138   |
| <b>非流动资产</b>     | 3795  | 3523  | 3232  | 2953  |
| 长期投资             | 47    | 53    | 60    | 66    |
| 固定资产             | 475   | 443   | 403   | 355   |
| 无形资产             | 964   | 838   | 705   | 565   |
| 其他非流动资产          | 2309  | 2190  | 2065  | 1967  |
| <b>资产总计</b>      | 11459 | 12136 | 13318 | 14800 |
| <b>流动负债</b>      | 1556  | 1718  | 2257  | 2935  |
| 短期借款             | 7     | 125   | 358   | 671   |
| 应付票据及应付账款        | 334   | 409   | 487   | 580   |
| 其他流动负债           | 1215  | 1184  | 1412  | 1684  |
| <b>非流动负债</b>     | 148   | 127   | 108   | 91    |
| 长期借款             | 58    | 37    | 18    | 1     |
| 其他非流动负债          | 90    | 90    | 90    | 90    |
| <b>负债合计</b>      | 1704  | 1846  | 2365  | 3026  |
| 少数股东权益           | 193   | 137   | 67    | -19   |
| 股本               | 460   | 460   | 460   | 460   |
| 资本公积             | 5962  | 5965  | 5965  | 5965  |
| 留存收益             | 3140  | 3729  | 4461  | 5368  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 9563  | 10153 | 10886 | 11793 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 11459 | 12136 | 13318 | 14800 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 677   | 554   | 675   | 785   |
| 净利润            | 395   | 623   | 776   | 961   |
| 折旧摊销           | 287   | 283   | 298   | 285   |
| 财务费用           | -57   | -12   | -8    | -0    |
| 投资损失           | -53   | -46   | -46   | -46   |
| 营运资金变动         | -51   | -297  | -352  | -422  |
| 其他经营现金流        | 156   | 3     | 8     | 8     |
| <b>投资活动现金流</b> | -663  | 32    | 32    | 32    |
| 资本支出           | 501   | 0     | -0    | 0     |
| 长期投资           | -263  | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -901  | 32    | 32    | 32    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -131  | 22    | 108   | 156   |
| 短期借款           | 7     | 119   | 232   | 313   |
| 长期借款           | -12   | -21   | -19   | -17   |
| 其他筹资现金流        | -126  | -76   | -105  | -140  |
| <b>现金净增加额</b>  | -121  | 608   | 816   | 973   |

利润表

单位：百万元

| 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5242  | 6130  | 7334  | 8780  |
| 营业成本            | 3305  | 3847  | 4583  | 5454  |
| 税金及附加           | 19    | 20    | 24    | 29    |
| 营业费用            | 199   | 184   | 220   | 263   |
| 管理费用            | 492   | 533   | 623   | 746   |
| 研发费用            | 951   | 1042  | 1210  | 1405  |
| 财务费用            | -57   | -12   | -8    | -0    |
| 资产减值损失          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 信用减值损失          | -112  | -31   | -37   | -44   |
| 其他收益            | 154   | 130   | 130   | 130   |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 53    | 46    | 46    | 46    |
| 资产处置收益          | -0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 428   | 661   | 821   | 1015  |
| 营业外收入           | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 5     | 8     | 8     | 8     |
| <b>利润总额</b>     | 424   | 654   | 813   | 1008  |
| 所得税             | 29    | 30    | 38    | 47    |
| <b>净利润</b>      | 395   | 623   | 776   | 961   |
| 少数股东损益          | -71   | -56   | -70   | -86   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 466   | 679   | 845   | 1047  |
| EBITDA          | 654   | 924   | 1103  | 1293  |
| EPS (元)         | 1.01  | 1.48  | 1.84  | 2.28  |

主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -3.7  | 16.9  | 19.6  | 19.7  |
| 营业利润(%)         | -44.5 | 54.5  | 24.2  | 23.6  |
| 归属于母公司净利润(%)    | -39.4 | 45.7  | 24.5  | 23.9  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 36.9  | 37.2  | 37.5  | 37.9  |
| 净利率(%)          | 8.9   | 11.1  | 11.5  | 11.9  |
| ROE(%)          | 4.9   | 6.7   | 7.8   | 8.9   |
| ROIC(%)         | 7.9   | 12.7  | 15.6  | 18.7  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 14.9  | 15.2  | 17.8  | 20.4  |
| 净负债比率(%)        | -46.8 | -49.3 | -51.8 | -54.0 |
| 流动比率            | 4.9   | 5.0   | 4.5   | 4.0   |
| 速动比率            | 4.3   | 4.3   | 3.8   | 3.4   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
| 应收账款周转率         | 2.8   | 3.0   | 3.0   | 3.0   |
| 应付账款周转率         | 9.89  | 9.40  | 9.40  | 9.40  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 1.01  | 1.48  | 1.84  | 2.28  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.47  | 1.20  | 1.47  | 1.71  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 20.79 | 22.07 | 23.66 | 25.64 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
| P/E             | 65.2  | 44.7  | 35.9  | 29.0  |
| P/B             | 3.2   | 3.0   | 2.8   | 2.6   |
| EV/EBITDA       | 49    | 27    | 22    | 19    |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层