

评级: 买入 (维持)

市场价格: 61.81 元

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

联系人: 王雪晴

Email: wangxq03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

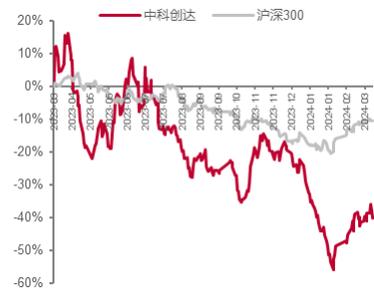
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,445	5,242	6,191	7,458	9,148
增长率 yoy%	32.0%	-3.7%	18.1%	20.5%	22.7%
净利润 (百万元)	769	466	689	843	1,042
增长率 yoy%	18.8%	-39.4%	47.8%	22.4%	23.6%
每股收益 (元)	1.67	1.01	1.50	1.83	2.27
每股现金流量	1.08	1.64	1.76	1.81	2.09
净资产收益率	8.3%	4.8%	6.7%	7.6%	8.8%
P/E	37	61	41	34	27
P/B	3	3	3	3	2

备注: 股价采用 2024 年 3 月 21 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	460
流通股本(百万股)	367
市价(元)	61.81
市值(百万元)	28,433
流通市值(百万元)	22,673

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件: 2024 年 3 月 20 日, 中科创达发布 2023 年年报。报告期内公司共实现营业收入总收入 52.42 亿元, 同比下降 3.7%; 实现归母净利润 4.66 亿元, 同比下降 39.4%; 实现扣非净利润 3.40 亿元, 同比下降 49.62%; 经营活动产生的现金流量净额 7.55 亿元, 同比增长 51.89%。**
- 利润短期承压, 研发费用率较快增长。2023 年公司实现共实现营业收入总收入 52.42 亿元, 同比下降 3.7%; 实现归母净利润 4.66 亿元, 同比下降 39.4%; 实现扣非净利润 3.40 亿元, 同比下降 49.62%; 23 年公司加大对各业务条线投入, 全年研发费用率 18.13%, 较去年报告期 15.55% 有较快增长, 利润端短期承压。**
- 智能驾驶软件获突破, 舱驾融合+中央计算带来整车 OS 发展新机遇。23 年公司智能汽车业务实现营业收入 23.37 亿元, 较上年同期增长 30.34%; 其中智能驾驶软件业务实现 1.82 亿元收入的历史性突破。当下汽车电子电气(E/E)架构正在从传统的分布式逐步走向功能集成的域集中式架构, 并将最终走向高度集成的“中央计算+区域控制”的中央集中式架构, 高通、英伟达等芯片厂商先后宣布推出支持舱驾一体、中央计算的高算力芯片。公司也在行业首发了整车操作系统产品“滴水 OS”, 有望持续受益于智能驾驶行业变革。**
- 端侧 AI 发展带动物联网业务复苏, 机器人前瞻布局有望拉动业绩高成长。23 年公司智能物联网业务实现营业收入 14.89 亿元, 较上年同期减少 15.45%。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, 2023 年下半年, 物联网业务扭转了上半年下滑的趋势并恢复增长。随着芯片厂商人工智能芯片的陆续发布, 百亿模型在端侧部署成为现实, 物联网业务有望持续恢复。同时 2023 年 9 月 27 日, 公司的机器人团队-晓悟智能成立, 确立了机器人事业的核心, 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。公司在机器人领域的前瞻布局有望拉动业绩成长。**
- 投资建议: 公司在 AI+OS 领域具有独特的卡位优势, 智能驾驶软件业务取得突破, 机器人在工业等领域已有产品落地, 有望持续受益于边缘侧混合 AI 发展, 未来业务增长空间广阔。然而短期由于公司智能软件和智能物联网业务短期内受下游需求影响较大, 且公司处于关键战略转型期, 研发费用支出较大, 我们下调盈利预期, 预计公司 24/25/26 年实现收入 61.91/74.58/91.48 亿元 (24/25 年前值 77.79/104.56 亿元); 实现净利润 6.89/8.43/10.42 亿元 (24/25 年前值 11.03/14.99 亿元)。我们认为, 公司依然处于智能化的高速赛道中, 恰逢 AGI 时代所带来全新产业升级的历史机遇, 利用操作系统领域独特的竞争卡位, 有望持续拓展业务, 迎来更广阔的发展空间。随着下游需求改善和 AI 赋能业务, 各项财务数据也有望迎来拐点, 我们维持公司“买入”评级。**
- 风险提示: AI 技术落地不及预期, 业务推进速度不及预期, 竞争加剧等**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,627	4,952	5,967	7,318	营业收入	5,242	6,191	7,458	9,148
应收票据	51	12	15	18	营业成本	3,305	3,847	4,615	5,622
应收账款	1,888	1,936	2,208	2,637	税金及附加	19	31	37	46
预付账款	96	115	143	180	销售费用	199	229	269	320
存货	844	981	1,154	1,349	管理费用	492	557	656	787
合同资产	3	4	4	6	研发费用	951	978	1,164	1,409
其他流动资产	157	119	119	129	财务费用	-57	-31	-10	34
流动资产合计	7,664	8,116	9,605	11,632	信用减值损失	-112	-10	-10	-10
其他长期投资	53	31	33	36	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	47	47	47	47	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	366	596	512	434	投资收益	53	20	20	20
在建工程	301	201	351	551	其他收益	154	100	90	70
无形资产	964	1,211	1,482	1,765	营业利润	428	689	828	1,011
其他非流动资产	2,066	2,115	2,164	2,213	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	3,795	4,201	4,589	5,047	营业外支出	5	1	1	1
资产合计	11,459	12,317	14,194	16,679	利润总额	424	689	828	1,011
短期借款	7	138	1,025	2,252	所得税	29	41	50	61
应付票据	0	0	0	0	净利润	395	648	778	950
应付账款	334	385	461	562	少数股东损益	-71	-41	-64	-92
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	466	689	842	1,042
合同负债	682	743	895	1,098	NOPLAT	341	618	769	982
其他应付款	81	80	80	80	EPS (摊薄)	1.01	1.50	1.83	2.27
一年内到期的非流动负债	56	50	50	50					
其他流动负债	396	417	491	587					
流动负债合计	1,556	1,812	3,003	4,629					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	148	154	154	154					
非流动负债合计	148	154	154	154					
负债合计	1,704	1,966	3,156	4,783					
归属母公司所有者权益	9,563	10,200	10,951	11,901					
少数股东权益	193	152	87	-5					
所有者权益合计	9,755	10,351	11,038	11,896					
负债和股东权益	11,459	12,317	14,194	16,679					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	755	812	831	962
现金收益	625	794	1,024	1,260
存货影响	6	-137	-173	-196
经营性应收影响	-167	-29	-301	-470
经营性应付影响	32	49	77	101
其他影响	259	134	204	266
投资活动现金流	-663	-552	-622	-712
资本支出	-655	-555	-592	-682
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-6	3	-30	-30
融资活动现金流	-131	65	805	1,102
借款增加	-2	125	887	1,228
股利及利息支付	-157	-100	-143	-216
股东融资	132	0	0	0
其他影响	-104	40	61	90

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.7%	18.1%	20.5%	22.7%
EBIT 增长率	-51.2%	79.6%	24.3%	27.7%
归母公司净利润增长率	-39.4%	47.8%	22.4%	23.6%
获利能力				
毛利率	36.9%	37.9%	38.1%	38.5%
净利率	7.5%	10.5%	10.4%	10.4%
ROE	4.8%	6.7%	7.6%	8.8%
ROIC	4.7%	7.6%	8.0%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	14.9%	16.0%
债务权益比	2.2%	3.3%	11.1%	20.6%
流动比率	4.9	4.5	3.2	2.5
速动比率	4.4	3.9	2.8	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	127	111	100	95
应付账款周转天数	36	34	33	33
存货周转天数	92	85	83	80
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.50	1.83	2.27
每股经营现金流	1.64	1.77	1.81	2.09
每股净资产	20.79	22.17	23.81	25.87
估值比率				
P/E	61	41	34	27
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	36	28	22	18

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。