

# 中科创达 (300496.SZ)

## 短期利润承压，端侧 AI 与智能汽车引领增长

优于大市

### 核心观点

**2023 年公司经营业绩整体承压，公司战略升级，2024 年 Q1 营收初显复苏。** 2023 年实现营业收入 52.42 亿元(-3.73%)，归母净利润 4.66 亿元(-39.36%)，扣非归母净利润 3.40 亿元(-49.62%)，经营现金流净额 7.55 亿元(+51.89%)。2024 年 Q1 实现营收 11.78 亿元(+1.01%)，归母净利润 0.91 亿元(-46.10%)，扣非归母净利润 0.85 亿元(-46.23%)，经营现金流净额 1.64 亿元(-50.21%)。毛利率方面，2023 年为 36.95%(-2.34%)，2024 年第一季度为 39.82%(-1.0%)。2023 年启动 Smart to Intelligent 战略升级，研发投入 2023 年为 14.58 亿元，2024 年第一季度为 2.52 亿元。经过战略转型，公司在整车操作系统和工业机器人产品开发上取得关键进展，2024 年将进入投资回收期。

**OS+AI 战略深化端侧应用，中央计算时代全面开启。**“OS+AI 战略”持续深化，端侧应用成果初现，推动汽车产业升级，软件核心价值愈加凸显。凭借在座舱到驾驶领域的 OS 产品和技术优势，投入整车操作系统与舱驾一体 HPC 产品的研发，并发布“滴水 OS”整车操作系统。2024 年 1 月，公司发布新一代“座舱+AI”解决方案 E-Cockpit 8.0，推动智能座舱的“软件定义”技术架构。4 月，公司推出的 Kanzi One 产品赋能比亚迪方程豹汽车豹 5，打造极致的 HMI 视觉灵动感。AIPC 浪潮带来新机遇，中科创达在端侧 AI 应用中具备显著优势，与高通的长期合作使其在智能手机和智能汽车等领域拥有广泛的芯片支持，联合成立的 Thundercomm 致力 AI 端侧应用研发，占据市场有利位置。端侧 AI 市场将随 AI 进步愈发竞争激烈，中科创达在 AI+应用产品研发上具备深厚经验，涵盖软件开发和硬件 AI 芯片的全栈式产品线，与高通等深度合作，有望在终端侧智能领域挖掘更多机遇，提升市场竞争力。

**智能汽车业务增长势头强劲，智能驾驶迎创收。**公司先后与大众 CARIAD 成立合资公司，与马自达成为战略合作伙伴，与高通共同设立的智能网联汽车创新中心投运，不断落地大客户战略。同时，公司蓄力筹建海外生态联盟，致力海外市场开拓，持续向成为全球智能汽车软件的领导者而努力。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，智能驾驶软件收入高达 1.82 亿元，取得历史性突破。

**风险提示：**下游市场不确定性较高；应收账款发生坏账的风险。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年归母净利润为 6.76/9.19/11.72 亿元，对应当前 PE 为 38/28/22 倍。考虑到公司应对经济下行调整效果显著，人效持续提升，24 年有望逐步反转，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,445	5,242	6,337	7,677	9,315
(+/-%)	32.0%	-3.7%	20.9%	21.1%	21.3%
归母净利润(百万元)	769	466	677	922	1180
(+/-%)	18.8%	-39.4%	45.3%	36.1%	28.0%
每股收益(元)	1.68	1.01	1.47	2.00	2.57
EBIT Margin	11.6%	5.3%	7.1%	8.9%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	4.9%	6.7%	8.6%	10.3%
市盈率 (PE)	30.5	50.5	34.8	25.6	20.0
EV/EBITDA	31.7	47.2	45.9	31.2	23.9
市净率 (PB)	2.58	2.46	2.35	2.21	2.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	56.49 元
总市值/流通市值	25986/20737 百万元
52 周最高价/最低价	115.48/43.55 元
近 3 个月日均成交额	948.03 百万元

#### 市场走势



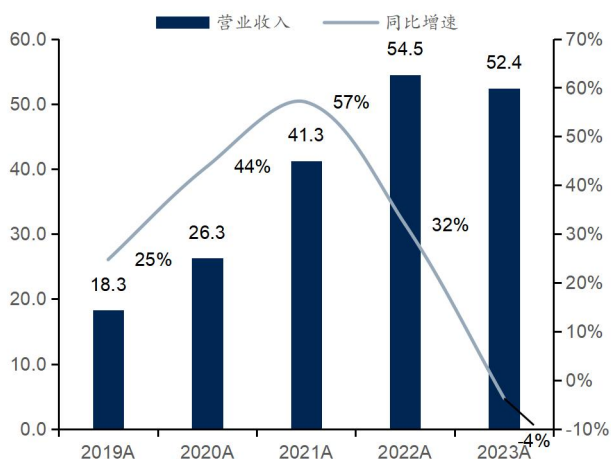
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《中科创达 (300496.SZ) - 2022 年年报点评：智能行业景气度延续，人效提升效果显著》——2023-02-28
- 《中科创达 (300496.SZ) - 2022 年三季报点评：智能化龙头不断兑现，扣非净利润增速亮眼》——2022-10-25
- 《中科创达 (300496.SZ) - 2022 年中报点评：产业景气度不断验证，三驾马车齐头并进》——2022-08-24

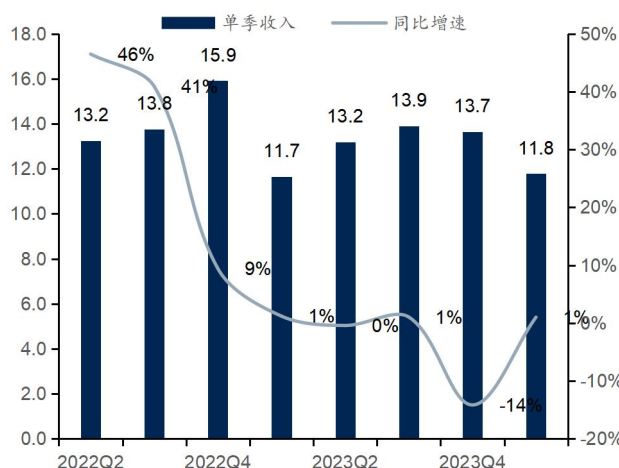
公司发布 2023 年报，全年实现营收 52.42 亿元（-3.73%），归母净利润 4.66 亿元（-39.36%），扣非归母净利润 3.40 亿元（-49.62%）。单 24Q1 来看，公司收入 11.8 亿元（+1.00%），归母净利润 0.91 亿元（-46.00%），扣非归母净利润 0.85 亿元（-46.23%）。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



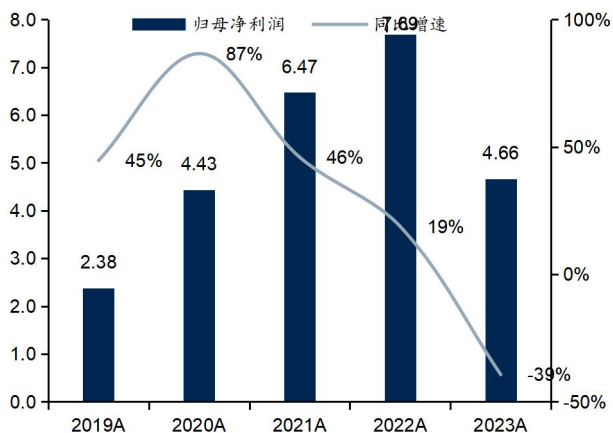
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

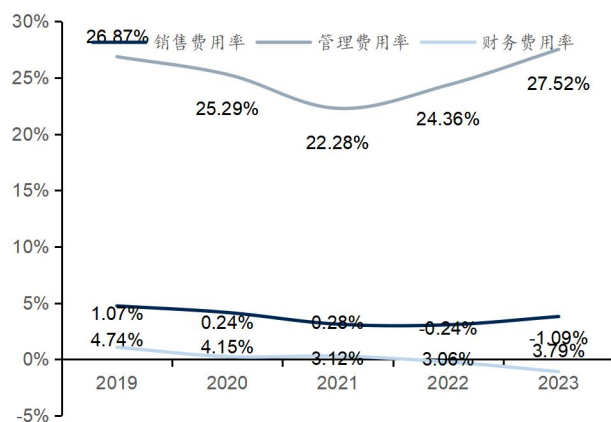
**毛利率有所下滑，研发投入持续增长。**公司管理持续优化，毛利率提升至 60.19%，提升 0.47pct。公司 23 年研发人员为 11705 人，相比 22 年减少了 382 人，占人员总量 89.22%。费用率方面，研发和销售费用率均出现上升，分别提升 2.58pct/0.73pct 至 18.13%/3.79%。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

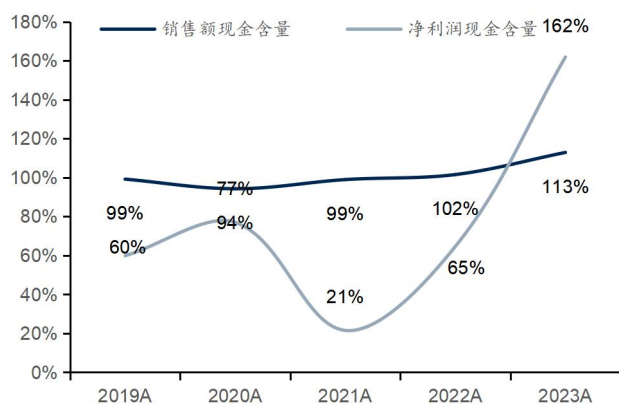
图6: 公司三项费用率变化情况 (管理费用包括研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

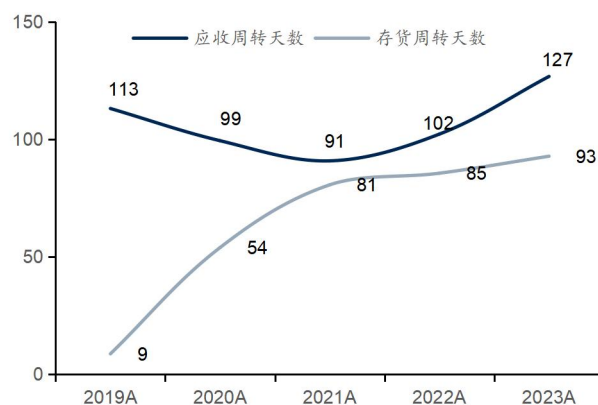
**现金流优异, 合同负债高速增长, 速动资产存量丰富。**公司 23 年经营现金流净额为 7.55 亿元 (+51.89%), 主要系本期销售收款增加所致。公司合同负债 6.82 亿元 (+99.31%), 主要系本期尚未交付的合同预收款增加所致。公司货币资金+一年内到期的非流动资产+其他流动资产为 47.02 亿元, 其中货币资金为 46.27 亿元, 现金充足。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 盈利预测: 业务规模预计稳步扩大, 盈利能力有望持续提升

#### 假设前提

1) 智能软件业务: 公司为芯片厂商、运营商、手机厂商等提供一站式操作系统开发解决方案和技术服务。随着人工智能产业发展增速, AI 手机有望带动操作系统和软件开发的增量需求, 为公司提供新的业务机遇。同时, 公司与市场主流厂商已展开多年合作, 业务订单稳定, 叠加鸿蒙系统的巨大增长潜力, 公司智能软件业务仍然有上升空间。我们预计 2024-2026 年公司智能软件业务收入增速分别为

12%/15%/20%。

2) 智能汽车业务：公司提供智能座舱、智能驾驶操作系统、中央计算等相关的软件服务，下游客户主要为车企和 Tier 1 客户。一方面，公司近年在智能座舱和域控级视觉解决方案方面的技术具有领先优势，也与英伟大、地平线等芯片厂商有多次合作。另一方面，语音、视觉感知等多样化的智能汽车应用也相应提升了汽车软件的复杂度，而公司具备多年软件开发经验，可以提供优秀的整车一体化解决方案，有望在这场汽车产业升级浪潮中实现领跑。2024 年，公司将继续推动舱驾一体 HPC 产品研发，自动驾驶等业务也将持续高增，智能汽车相关业务会是公司收入及利润的核心。我们预计 2024-2026 年公司智能软件业务收入增速分别为 30%/25%/20%。

3) 智能物联网业务：公司为物联网终端提供操作系统，包括家庭监控、VR 眼镜、SDW4100 开发板等产品。公司目前已经建立了丰富的物联网核心产品线，其操作系统开源、兼容性强，也支持边缘计算、AI、安全等组件，并且公司仍在持续创新以提升整合软硬一体的能力，应对下游客户丰富且分散的需求。随着物联网的深度发展，软件将成为核心，公司能够适应市场快速迭代并保持在操作系统、中间件、算法等方面的优势，我们预计 2024-2026 年公司智能物联网业务收入增速分别为 15%/20%/25%，其毛利率分别为 22%/23%/24%。

表1：公司业务营收预测

分项收入预测 (亿元)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>智能软件业务</b>	11.62	16.31	18.91	14.16	15.86	18.24	21.89
<b>YoY</b>	20.17%	40.36%	15.94%	-25.12%	12.00%	15.00%	20.00%
<b>毛利率</b>	45.38%	44.05%	45.00%	38.90%	38.00%	39.00%	40.00%
<b>收入占比</b>	44.22%	39.52%	34.73%	27.01%	25.03%	23.76%	23.50%
<b>智能汽车业务</b>	7.70	12.24	17.93	23.37	30.38	37.98	45.57
<b>YoY</b>	60.12%	58.92%	46.49%	30.34%	30.00%	25.00%	20.00%
<b>毛利率</b>	60.00%	57.50%	50.30%	46.00%	44.00%	45.00%	46.00%
<b>收入占比</b>	29.31%	29.66%	32.93%	44.58%	47.95%	49.47%	48.93%
<b>智能物联网业务</b>	6.95	12.72	17.61	14.89	17.12	20.55	25.69
<b>YoY</b>	83.70%	82.94%	38.44%	-15.45%	15.00%	20.00%	25.00%
<b>毛利率</b>	24.80%	16.00%	22.00%	20.90%	22.00%	23.00%	24.00%
<b>收入占比</b>	26.46%	30.82%	32.34%	28.41%	27.02%	26.77%	27.58%
<b>总营业收入</b>	26.28	41.27	54.45	52.42	63.36	76.76	93.14
<b>YoY</b>	43.85%	57.07%	31.94%	-3.73%	20.88%	21.15%	21.34%
<b>毛利率</b>	44.22%	39.40%	39.31%	36.95%	36.55%	37.69%	38.52%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 费用率假设

- 期间费用率：公司主营智能软件、智能汽车业务及物联网开发业务，并积极布局整车操作系统、工业机器人、端侧智能等新领域。公司在软件开发技术优势的基础上，提升软硬件一体化产品的竞争力。公司 22/23 年的研发费用率分别为 15.55%/18.13%，管理费用率分别为 8.81%/7.61%。随着公司业务范围扩张，收入也有望进一步增长，期间费用率有进一步下探空间。
  - 销售费用率：公司销售模式已趋于稳定，销售团队规模年际间变动空间有限。公司营业收入增长将压低销售费率，预计 24/25/26 年销售费用率分别是 3.5%/3.0%/3.0%。

- **管理费用率**：随着公司整合能力的进一步提升，费率管控有望提效，预计未来三年管理费用率将保持 7.5%。
- **研发费用率**：软件行业具有更新迭代速度快的特点，稳定的研发投入有助于公司保持产品在同类竞品中的优势，并提升创新能力。2023 年是公司转型的关键时期，公司聚焦核心客户在整车操作系统、工业机器人等多个新兴赛道战略投入，以保证长期的业绩增长，预计 24/25/26 年公司研发费用率将保持 18%。

### 未来三年业绩预测

表 2：未来 3 年盈利预测表（百万元）

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5242	6337	7677	9315
营业成本	3305	4020	4784	5726
销售费用	199	222	230	279
管理费用	492	482	576	691
研发费用	951	1141	1382	1677
财务费用	(57)	(103)	(92)	(92)
营业利润	428	606	824	1055
利润总额	424	606	824	1055
归属于母公司净利润	466	677	922	1180
EPS	1.01	1.47	2.00	2.57
ROE	4.88%	7%	9%	10%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

**投资建议**：维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年归母净利润为 6.76/9.19/11.72 亿元，对应当前 PE 为 38/28/22 倍。考虑到公司应对经济下行调整效果显著，人效持续提升，24 年有望逐步反转，维持“优于大市”评级。



# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4667	4627	4609	4212	4008	营业收入	5445	5242	6337	7677	9315
应收款项	1806	2008	2430	2944	3573	营业成本	3306	3305	4020	4784	5726
存货净额	850	844	1033	1223	1461	营业税金及附加	16	19	19	23	28
其他流动资产	207	183	253	307	373	销售费用	167	199	222	230	279
<b>流动资产合计</b>	<b>7533</b>	<b>7664</b>	<b>8328</b>	<b>8688</b>	<b>9417</b>	管理费用	480	492	482	576	691
固定资产	677	666	952	1265	1543	研发费用	847	951	1141	1382	1677
无形资产及其他	584	964	926	888	851	财务费用	(13)	(57)	(103)	(92)	(92)
投资性房地产	1881	2118	2118	2118	2118	投资收益	24	53	50	50	50
长期股权投资	45	47	42	37	32	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10721</b>	<b>11459</b>	<b>12367</b>	<b>12997</b>	<b>13961</b>	其他收入	(742)	(909)	(1141)	(1382)	(1677)
短期借款及交易性金融负债	65	63	500	300	200	营业利润	771	428	606	824	1055
应付款项	330	334	402	476	569	营业外净收支	(7)	(4)	0	0	0
其他流动负债	801	1159	1159	1367	1637	<b>利润总额</b>	<b>764</b>	<b>424</b>	<b>606</b>	<b>824</b>	<b>1055</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1196</b>	<b>1556</b>	<b>2061</b>	<b>2143</b>	<b>2406</b>	所得税费用	40	29	30	41	53
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(44)	(71)	(102)	(139)	(178)
其他长期负债	215	148	148	148	148	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>769</b>	<b>466</b>	<b>677</b>	<b>922</b>	<b>1180</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>215</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1411</b>	<b>1704</b>	<b>2209</b>	<b>2291</b>	<b>2554</b>	净利润	769	466	677	922	1180
少数股东权益	244	193	121	24	(101)	资产减值准备	15	81	143	79	82
股东权益	9067	9563	10037	10682	11508	折旧摊销	155	259	109	147	178
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10721</b>	<b>11459</b>	<b>12367</b>	<b>12997</b>	<b>13961</b>	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
						财务费用	(13)	(57)	(103)	(92)	(92)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(436)	(33)	(471)	(396)	(488)
每股收益	1.68	1.01	1.47	2.00	2.57	其它	(51)	(128)	(215)	(177)	(206)
每股红利	0.32	0.34	0.44	0.60	0.77	<b>经营活动现金流</b>	<b>452</b>	<b>645</b>	<b>244</b>	<b>575</b>	<b>746</b>
每股净资产	19.82	20.79	21.82	23.22	25.02	资本开支	0	(149)	(501)	(501)	(501)
ROIC	9.02%	5.01%	6%	7%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	8.48%	4.88%	7%	9%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(8)</b>	<b>(151)</b>	<b>(496)</b>	<b>(496)</b>	<b>(496)</b>
毛利率	39%	37%	37%	38%	39%	权益性融资	(1)	132	0	0	0
EBIT Margin	12%	5%	7%	9%	10%	负债净变化	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	10%	9%	11%	12%	支付股利、利息	(145)	(157)	(203)	(277)	(354)
收入增长	32%	-4%	21%	21%	21%	其它融资现金流	2399	(353)	437	(200)	(100)
净利润增长率	19%	-39%	45%	36%	28%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2106</b>	<b>(535)</b>	<b>234</b>	<b>(477)</b>	<b>(454)</b>
资产负债率	15%	17%	19%	18%	18%	<b>现金净变动</b>	<b>2551</b>	<b>(40)</b>	<b>(18)</b>	<b>(397)</b>	<b>(204)</b>
股息率	0.6%	0.7%	0.9%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	2117	4667	4627	4609	4212
P/E	30.5	50.5	34.8	25.6	20.0	货币资金的期末余额	4667	4627	4609	4212	4008
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0	企业自由现金流	0	334	(433)	(102)	58
EV/EBITDA	31.7	47.2	45.9	31.2	23.9	权益自由现金流	0	(19)	102	(215)	44

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032