

证券研究报告

公司研究

点评报告

中科创达(300496.SZ)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

毛利率下行业绩承压，强化研发投入发力端侧智能

2024年8月28日

事件：中科创达发布2024年半年度报告，公司实现营业收入24.01亿元，同比减少3.39%；归母净利润1.04亿元，同比减少73.10%；扣非归母净利润0.88亿元，同比减少75.23%，去年同期为3.56亿元；毛利率较上年同期下降4.49pct。**单2024Q2来看**，公司实现营业收入12.23亿元，同比减少7.27%；归母净利润0.14亿元，同比减少93.80%；扣非归母净利润0.03亿元，同比减少98.56%。

- **受下游需求影响业绩整体承压，出海业务规模维持增长。分业务领域看**，公司上半年智能汽车板块实现收入11.02亿元，同比增加4.34%，毛利率同比减少0.42pct；智能软件板块实现收入7.61亿元，同比减少17.67%，毛利率水平同比减少6.51pct；智能物联网板块实现收入5.38亿元，同比增加6.59%，毛利率同比减少9.20pct。以上情况的主要原因为：1) 智能手机产业仍处在复苏过程中，需求提振迹象并不明显；2) 智能汽车受车厂验收周期加长、部分厂商车型出货不及预期影响，增速暂时放缓。**分地区来看**，国内实现收入15.42亿元，同比减少11.02%，毛利率30.35%，欧美地区营收为4.40亿元，同比增长2.58%，毛利率48.42%，日本营业收入2.51亿元，同比增长48.47%，毛利率56.85%。公司正在发挥全球化布局优势，加大海外业务体系建设，目前效果较为显著。
- **端侧智能研发投入增加，打造智能终端核心底座。**公司加大在端侧智能领域的投入，2024上半年研发费用增加5289.80万元，较去年同期增长11.94%。伴随新一代智能化浪潮，公司以操作系统技术不断推动智能产业的发展，发力于第二增长曲线(现有业务+端侧智能)以及第三增长曲线(端侧智能+创新业务)。具体来看，公司的端侧智能主要布局在机器人，整车操作系统，AI手机，AIPC等创新产品的方向，并且正在围绕创新产品赛道，将既有的产品、技术、开发等要素和端侧智能结合，推动端侧智能成为全场景智能终端发展的核心底座。
- **驾舱一体完成实测，智驾域控有望发力。**在智驾领域，与高通、立讯精密成立的合资公司**畅行智驾**已经有多款智能汽车域控制器产品发布。尤其在舱驾融合中央计算领域，重点布局了单SOC**舱驾一体域控RazorDCX Tarkine**，并在4月北京车展完成了实车测试验证，舱驾一体最核心的优势在于硬件成本节约与软件效率提升。
- **AIPC元年，高通PC芯片带来新机遇。**2024被视为AIPC元年，各类PC厂商纷纷跟进发布不同定位的AIPC单品。在Microsoft Build开发者大会上，高通宣布推出面向Windows的**骁龙®开发套件(搭载骁龙®X Elite芯片)**。中科创达是AIPC产业全栈产品和技术提供商，与微软、高通都保持着非常紧密的合作，并且在AIPC生态方面也主流PC厂商建立合作，未来有望从中受益。

- **盈利预测与投资评级：受到手机市场增速放缓、智能汽车部分车型出货**

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

不及预期影响，叠加端侧智能研发投入增加、海外业务扩张带来销售费用增加，公司业绩短期内承压。但随着公司持续开拓海外新市场，研发收益逐步显现，叠加未来下游需求有望逐步复苏，公司作为行业领军企业，充分受益于汽车智能化行业趋势，具备良好的发展前景。我们预计2024-2026年EPS分别为0.57/1.12/1.40元，对应P/E分别为57.94/29.29/23.41倍。维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**新技术、新领域发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求增长不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5,445	5,242	5,237	5,831	6,618
增长率 YoY %	32.0%	-3.7%	-0.1%	11.4%	13.5%
归属母公司净利润(百万元)	769	466	260	515	644
增长率 YoY%	18.8%	-39.4%	-44.2%	97.9%	25.1%
毛利率(%)	39.3%	36.9%	36.0%	37.4%	37.6%
ROE(%)	8.5%	4.9%	2.7%	5.1%	6.0%
EPS(摊薄)(元)	1.67	1.02	0.57	1.12	1.40
市盈率 P/E (倍)	19.61	32.34	57.94	29.29	23.41
市净率 P/B (倍)	1.66	1.58	1.55	1.49	1.41

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月28日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,533	7,664	7,282	8,053	8,991
货币资金	4,667	4,627	3,981	4,586	5,346
应收票据	4	51	26	29	33
应收账款	1,802	1,888	1,934	2,045	2,203
预付账款	63	96	151	164	186
存货	850	844	1,025	1,054	1,033
其他	147	157	165	176	189
非流动资产	3,188	3,795	4,486	4,273	4,057
长期股权投资	45	47	47	47	47
固定资产(合计)	463	366	337	305	268
无形资产	584	964	795	619	446
其他	2,095	2,419	3,308	3,301	3,295
资产总计	10,721	11,459	11,768	12,326	13,047
流动负债	1,196	1,556	1,760	1,941	2,165
短期借款	0	7	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	330	334	338	368	416
其他	866	1,215	1,423	1,573	1,749
非流动负债	215	148	141	141	141
长期借款	0	0	0	0	0
其他	215	148	141	141	141
负债合计	1,411	1,704	1,901	2,082	2,306
少数股东权益	244	193	171	133	87
归属母公司股东权益	9,067	9,563	9,696	10,110	10,654
负债和股东权益	10,721	11,459	11,768	12,326	13,047

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,445	5,242	5,237	5,831	6,618
同比(%)	32.0%	-3.7%	-0.1%	11.4%	13.5%
归属母公司净利润	769	466	260	515	644
同比(%)	18.8%	-39.4%	-44.2%	97.9%	25.1%
毛利率(%)	39.3%	36.9%	36.0%	37.4%	37.6%
ROE(%)	8.5%	4.9%	2.7%	5.1%	6.0%
EPS(摊薄)(元)	1.67	1.02	0.57	1.12	1.40
P/E	19.61	32.34	57.94	29.29	23.41
P/B	1.66	1.58	1.55	1.49	1.41
EV/EBITDA	41.95	47.29	24.28	14.50	11.53

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,445	5,242	5,237	5,831	6,618
营业成本	3,306	3,305	3,354	3,648	4,133
营业税金及附加	16	19	17	20	23
销售费用	167	199	225	231	251
管理费用	480	492	503	542	596
研发费用	847	951	1,082	1,079	1,201
财务费用	-13	-57	-44	-38	-44
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	24	53	42	47	53
其他	105	42	112	114	124
营业利润	771	428	254	510	637
营业外收支	-7	-4	0	0	0
利润总额	764	424	254	510	637
所得税	40	29	15	33	40
净利润	725	395	239	477	597
少数股东损益	-44	-71	-21	-38	-47
归属母公司净利润	769	466	260	515	644
EBITDA	986	683	461	730	852
EPS(当年)(元)	1.77	1.02	0.57	1.12	1.40

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	497	755	410	705	852
净利润	725	395	239	477	597
折旧摊销	251	365	251	259	259
财务费用	19	6	2	2	2
投资损失	0	-53	-42	-47	-53
营运资金变动	-527	-51	-64	-17	13
其它	29	93	24	32	34
投资活动现金流	-454	-663	-899	2	10
资本支出	-515	-445	-164	0	0
长期投资	46	-245	-39	-45	-43
其他	16	27	-696	47	53
筹资活动现金流	2,508	-131	-137	-102	-102
吸收投资	3,448	132	-3	0	0
借款	-697	7	-7	0	0
支付利息或股息	-145	-157	-59	-102	-102
现金净增加额	2,551	-44	-646	605	761

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。