

2024年09月01日
中科创达(300496.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

毛利下滑导致业绩承压，坚定端侧 AI 投入

事件概述

近日，中科创达发布 2024 年半年报，2024 上半年公司实现营业收入 24.01 亿元，同比下降 3.39%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比下降 73.10%，扣非归母净利润 8825.48 万元，同比下降 75.23%。

毛利下滑导致业绩承压，智能车板块增速有所放缓

收入端，公司在战略调整期基本维持了营收的稳定。1) 智能汽车业务增速有所放缓，实现营收 11.02 亿元 (yoy+4.34%)，主要受下游整车厂验收周期加长，部分厂商车型出货不及预期影响。但长期来看，我们认为全球化仍会为公司的智能汽车业务提供增长动力。2) 智能物联网业务实现营业收入 5.38 亿元 (yoy+6.59%)，主要系公司在端侧智能场景开拓以及工业自动化等领域的竞争力加强。3) 智能软件业务实现营业收入 7.61 亿元 (yoy-17.67%)，对总营收形成了较大拖累，主要系下游手机行业的需求恢复较慢以及中低端价位段竞争激烈，叠加公司主动对承接的项目进行了筛选。

利润端，主要受制于毛利率下降和费用增加。1) 公司 24H1 毛利率为 36.80%，较去年同期下滑 4.49pcts，一方面系毛利率较低的物联网业务 (19.48%) 占收入比重增加，同时我们认为竞争加剧也对公司毛利造成了较大压力。2) 由于公司在机器人等端侧智能领域持续投入，以及对全球业务的拓展，公司研发费用增加 5289.8 万元 (yoy+11.94%)，主要业务运营费用增加 2302.5 万元 (yoy+31.52%)。

积极把握端侧智能机遇，有望乘 AI 风起

我们看好公司在 AI 大模型、客户资源和工程落地经验上的优势，积极把握端侧智能的机遇。目前，大模型已逐渐从云端向边缘侧延伸，包括谷歌、高通、英特尔等厂商均发布了支持边缘端部署的大模型和 AI 芯片，同时英伟达也展示了用于边缘端的计算平台。具体就公司而言，端侧 AI 以及机器人都有望成为重要增量。1) 2023 年 10 月，高通推出新一代移动芯片骁龙 8 Gen 3，是高通首款以生成式 AI 为设计理念的移动平台，支持多 100 亿个参数的生成式 AI 模型。我们认为，随着诸如 AI 手机、AIPC 等端侧 AI 的兴起，将带来可观的增量操作系统、中间件、行业应用的需求，未来可期。2) 2023 年 9 月，公司的机器人团队杭州晓悟智能正式成立，其以机器人事业为核心，主要面向工业领域的移动机器人 (AMR、无人叉车、多关节复合机器人) 全系列产品，并且也制定了从移动机器人到人形机器人的战略规划与路径。

投资评级

买入-A**维持评级**

6 个月目标价

43 元

股价 (2024-08-30)

34.32 元

交易数据

总市值(百万元)	15,759.74
流通市值(百万元)	12,570.80
总股本(百万股)	459.20
流通股本(百万股)	366.28
12 个月价格区间	32.3/88.31 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-19.4	-26.7	-44.9
绝对收益	-20.8	-34.3	-57.2

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050001

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

战略调整期业绩承压，把握端侧 AI 机遇	2024-03-21
业绩短期承压，大模型相关新品推进顺利	2023-10-25
魔方大模型与边缘计算共振，有望乘 AI 风起	2023-08-16
Q1 业绩阶段性承压，智能化仍是主旋律	2023-04-26
全年保持较快增长，智能化	2023-03-02

投资建议：

景气度有望持续高增

公司充分受益于智能化浪潮，以操作系统为核心，面向智能汽车/手机/物联网的产品线不断扩展，三大业务后续成长逻辑清晰。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 53.65/61.89/76.25 亿元，归母净利润分别为 3.97/5.39/6.95 亿元，维持买入-A 投资评级。我们给予 2024 年净利润 50 倍 PE，对应 6 个月目标价 43 元/股。

风险提示：1) 研发投入不及预期；2) AR、VR 等设备需求不及预期；3) 智能网联汽车渗透率不及预期；4) 汇率波动的影响。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	5,445.5	5,242.2	5,364.9	6,189.0	7,624.8
净利润	768.8	466.2	397.0	539.4	694.5
每股收益(元)	1.68	1.01	0.86	1.17	1.51
每股净资产(元)	20.35	21.21	21.78	22.51	23.39

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	59.69	78.99	39.70	29.21	22.69
市净率(倍)	5.06	3.85	1.60	1.53	1.46
净利润率	14.1%	8.9%	7.4%	8.7%	9.1%
净资产收益率	10.8%	5.0%	4.1%	5.4%	6.6%
股息收益率	0.8%	1.0%	0.6%	0.8%	1.2%
ROIC	9.1%	3.3%	3.0%	4.2%	4.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,445.5	5,242.2	5,364.9	6,189.0	7,624.8	成长性					
减:营业成本	3,306.2	3,305.4	3,516.9	4,026.2	4,983.1	营业收入增长率	32.0%	-3.7%	2.3%	15.4%	23.2%
营业税费	16.1	19.3	16.8	19.4	23.8	营业利润增长率	17.9%	-44.5%	-17.6%	37.2%	28.9%
销售费用	166.8	198.9	187.5	197.7	228.3	净利润增长率	18.8%	-39.4%	-14.8%	35.9%	28.7%
管理费用	1,326.6	1,442.7	1,503.3	1,610.4	1,907.7	EBITDA增长率	24.3%	-31.1%	14.2%	49.9%	48.3%
财务费用	-13.0	-57.4	-82.0	-55.0	-34.0	EBIT增长率	16.6%	-52.9%	-18.2%	50.6%	43.6%
资产减值损失	-30.6	111.5	23.7	34.0	37.2	NOPLAT增长率	12.8%	-55.3%	-13.5%	49.1%	43.4%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	55.5%	4.7%	-14.2%	27.3%	25.1%
投资和汇兑收益	23.6	52.6	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	77.0%	4.8%	2.5%	3.3%	3.9%
营业利润	771.2	428.0	352.5	483.7	623.5	利润率					
加:营业外净收支	-6.8	-4.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	39.3%	36.9%	34.4%	34.9%	34.6%
利润总额	764.5	423.8	352.5	483.7	623.5	营业利润率	14.2%	8.2%	6.6%	7.8%	8.2%
减:所得税	39.7	29.1	16.4	26.9	35.5	净利率	14.1%	8.9%	7.4%	8.7%	9.1%
净利润	768.8	466.2	397.0	539.4	694.5	EBITDA/营业收入	17.0%	12.1%	13.6%	17.6%	21.2%
						EBIT/营业收入	13.6%	6.7%	5.3%	6.9%	8.1%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	32	29	21	11	1
货币资金	4,667.3	4,627.0	4,761.4	4,161.5	5,550.5	流动营业资本周转天数	192	211	179	218	195
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	505	534	503	463	461
应收账款	1,810.2	1,942.7	1,604.0	2,317.9	2,513.9	应收账款周转天数	104	131	121	116	116
应收票据	0.0	68.3	69.9	80.7	99.4	存货周转天数	86	94	84	84	84
预付账款	62.7	96.2	98.4	113.6	139.9	总资产周转天数	602	772	793	729	687
存货	844.5	766.2	1,077.7	1,204.5	0.0	投资资本周转天数	628	684	573	633	642
其他流动资产	148.3	163.5	-224.2	-26.1	1,328.5	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	10.8%	5.0%	4.1%	5.4%	6.6%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	7.2%	4.1%	3.3%	4.2%	4.4%
长期股权投资	45.2	47.2	47.2	47.2	47.2	ROIC	9.1%	3.3%	3.0%	4.2%	4.8%
投资性房地产						费用率					
固定资产	463.2	365.6	252.9	108.3	-64.2	销售费用率	3.1%	3.8%	3.5%	3.2%	3.0%
在建工程	214.1	300.7	528.4	767.0	993.7	管理费用率	24.4%	27.5%	28.0%	26.0%	25.0%
无形资产	584.4	963.5	1,433.6	2,161.3	3,287.7	财务费用率	-0.2%	-1.1%	-1.5%	-0.9%	-0.4%
其他非流动资产	1,881.2	2,118.3	2,204.8	1,932.5	1,932.4	三费/营业收入	27.2%	30.2%	30.0%	28.3%	27.6%
资产总额	10,721.2	11,459.2	11,854.2	12,868.4	15,829.0	偿债能力					
短期债务	64.5	62.7	223.2	389.6	2,682.6	资产负债率	13.2%	14.9%	15.6%	19.7%	32.2%
应付账款	672.0	1,015.9	972.7	1,414.1	1,540.0	负债权益比	15.2%	17.5%	18.5%	24.5%	47.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	6.30	4.93	4.34	3.29	1.95
其他流动负债	459.3	477.4	507.9	581.5	719.7	速动比率	5.59	4.38	3.89	2.84	1.71
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	36.15	61.07	81.85	32.27	9.24
其他非流动负债	215.1	147.9	147.9	147.9	147.9	分红指标					
负债总额	1,410.9	1,703.9	1,851.7	2,533.1	5,090.2	DPS(元)	0.28	0.34	0.19	0.27	0.40
少数股东权益	243.6	192.7	131.9	49.1	-57.3	分红比率	20.0%	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%
股本	457.5	460.0	459.2	459.2	459.2	股息收益率	0.8%	1.0%	0.6%	0.8%	1.2%
留存收益	8,609.2	9,102.6	9,411.4	9,826.9	10,336.9						
股东权益	9,310.3	9,755.3	10,002.5	10,335.3	10,738.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	1.68	1.01	0.86	1.17	1.51
净利润	724.8	394.7	336.1	456.7	588.0	BVPS(元)	20.35	21.21	21.78	22.51	23.39
加:折旧和摊销	202.3	254.0	441.7	660.3	999.6	PE(X)	59.69	78.99	39.70	29.21	22.69
资产减值准备	-30.6	111.5	23.7	34.0	37.2	PB(X)	5.06	3.85	1.60	1.53	1.46
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FOF	-18.99	62.32	50.41	-21.14	10.00
财务费用	-13.0	-57.4	-82.0	-55.0	-34.0	P/S	8.43	7.02	2.94	2.55	2.07
投资损失	-23.6	-52.6	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	49.69	57.93	19.49	14.81	11.40
少数股东损益	-44.0	-71.5	-60.9	-82.7	-106.5	CAGR(%)	-29.5%	-1.7%	15.0%	11.1%	-14.2%
营运资金的变动	-319.1	175.9	346.4	-231.3	-60.4	PEG	3.18	-2.01	-2.68	0.81	0.79
经营活动产生现金流量	496.9	754.7	1,005.1	781.9	1,423.9	ROIC/WACC	1.37	0.49	0.45	0.64	0.72
投资活动产生现金流量	-453.6	-663.1	-1,024.1	-1,479.3	-2,177.4	REP	3.58	7.64	3.76	2.37	1.90
融资活动产生现金流量	2,508.3	-131.1	153.5	97.5	2,142.5						

资料来源: Wind资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034