



# 中科创达 (300496.SZ): 业绩阶段性承压, 持续投入发力端侧智能

## ——2024 中报业绩点评

2024 年 9 月 2 日

强烈推荐/维持

中科创达

公司报告

### 事件:

中科创达披露 2024 年中报, 公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 24.01 (同比-3.39%)、1.04 (同比-73.10%)、0.88 (同比-75.23%) 亿元, 其中单二季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 12.23 (同比-7.27%)、0.14 (同比-93.80%)、0.03 (同比-98.56%) 亿元。

### 点评:

公司现阶段收入、毛利均承压, 智能汽车成为稳健第一大收入来源, 智能物联网业务或将在端侧智能发展催化下构筑新增长曲线。

**智能汽车方面**实现收入 11.02 亿元 (同比+4.34%, 占比 45.91%), 该部分已稳定成为公司第一大收入来源。经历 30% 以上的高速增长后, 受汽车厂商验收周期加长、部分厂商车型出货不及预期影响, 公司该板块增速今年上半年有所放缓, 毛利率为 44.65% (同比-0.42pct) 相对稳定, 我们认为在行业竞争加剧下虽现阶段承压, 但中长期仍有望凭借与高通稳健合作 (当期与高通合资子公司畅行智驾发布多款汽车域控产品)、差异化开放生态 (滴水 OS 提供全开放、全白盒选项, 同时智驾方面与 AMD、英特尔展开战略合作)、操作系统提前卡位把握住舱驾融合趋势与出海机会, 实现长期增长。

**智能软件方面**实现收入 7.61 亿元 (同比-17.67%, 占比 31.69%), 该部分业务毛利率为 36.28% (同比-6.51pct), 作为公司传统业务板块, 当前智能手机行业依然面临挑战, 中低端价位段竞争激烈, 我们认为公司该部分业务主要为项目制模式, 人力成本有一定刚性, 在加强项目筛选导致收入放缓的条件下, 盈利能力短期承压, 但 AI 等技术或将带来换机需求, 对公司手机端业务带来提振。

**智能物联网方面**实现收入 5.38 亿元 (同比+6.59%, 占比 22.40%), 规模增长稳健, 主要依托端侧智能业务的落地与行业智能化业务的推进, 中科创达一方面不断将人工智能技术和端侧产品融合, 进一步深化物联网平台建设, 另一方面不断拓展端侧产品和应用场景, 在机器人、AIPC、XR 等领域持续实现突破。该部分业务毛利率为 21.44% (同比-9.20pct), 平台化业务规模效应仍未完全释放, 同时行业解决方案业务毛利水平偏低导致该部分整体盈利走弱。我们认为端侧智能是 AI 的核心应用方向, 随着技术成熟与市场认知提升, 公司有望凭借卡位优势在该领域构筑新增长曲线。

**销售、研发持续投入, 经营活动现金流表现优于净利润。**公司上半年销售、管理、研发、财务费用比率分别为 4.34% (同比+0.99pct)、9.63% (同比+0.04pct)、20.66% (同比+2.83pct)、-1.40% (+0.28pct), 研发方面公司持续在端侧智能的核心技术和创新赛道等领域投入, 使得研发费用增加; 销售费用方面在人工费用、交通差旅费方面有较大增长, 目的在于拓展全球业务, 建立海外业务闭环体系, 费用方面与公司发展战略与所处发展阶段相契合。基于毛利率承压与研

### 公司简介:

公司作为全球领先的智能平台技术提供商, 致力于为智能终端操作系统提供平台技术及解决方案, 助力并加速智能手机、智能物联网、智能汽车等领域的产品化与技术创新。源于多年操作系统领域的积累, 公司形成了从硬件驱动、操作系统内核、中间件到上层应用全面的技术体系, 与智能终端产业链中的芯片、元器件、终端、软件与互联网厂商以及运营商等全球领先企业紧密合作。

资料来源: 公司公告、同花顺

### 未来 3-6 个月重大事项提示:

2024/9/11 股东大会

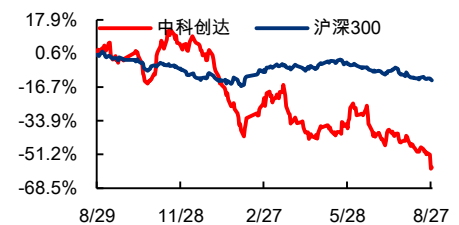
资料来源: 公司公告、同花顺

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	88.31-32.3
总市值 (亿元)	150.76
流通市值 (亿元)	120.25
总股本/流通 A 股 (万股)	45,920/45,920
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	3.71

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师: 刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090001

### 分析师: 张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523070001

发及销售持续投入, 公司上半年归母净利润为 1.04 亿元, 同比下降 73.10%, 经营活动现金流为 2.88 亿元, 同比下降 30.30%, 经营性现金流表现好于净利润主要在于应收项目的下降与无形资产的摊销, 我们认为反映出公司对承接项目的筛选取得一定成效。

**盈利预测及投资评级:** 中科创达作为全球化布局的智能操作系统龙头, 当前市场对其预期差或主要来源于两方面, 一是对中科创达的赛道卡位优势及软件行业壁垒认识不足, 因缺少可比对象而低估开放生态下操作系统公司的产业链重要性; 二是对端侧智能的发展确定性<sup>及</sup>汽车智能化的产业格局存在分歧, 受公司阶段性业绩表现影响低估其成长性。人工智能对终端设备的改造是大方向, 同时创达的软件能力与开放生态能帮助其分散风险、打造差异化竞争优势, 随着软硬件一体化趋势及软件价值量的提升实现份额增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.78/6.36/9.00 亿元, 当前股价对应 PE 值分别为 42/25/18 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 智能驾驶推进不及预期、端侧智能业务成长性及盈利释放不及预期、公司与高通等的合作不及预期、汇率波动风险等。

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,445.45	5,242.23	5,464.58	6,301.84	7,685.80
增长率 (%)	31.96%	-3.73%	4.24%	15.32%	21.96%
归母净利润 (百万元)	768.77	466.19	378.30	636.46	900.33
增长率 (%)	18.77%	-39.36%	-18.85%	68.24%	41.46%
净资产收益率 (%)	8.48%	4.88%	3.84%	6.16%	8.18%
每股收益(元)	1.67	1.02	0.82	1.39	1.96
PE	20.50	33.81	41.66	24.76	17.50
PB	1.74	1.65	1.60	1.53	1.43

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>流动资产合计</b>	7,532.9	7,663.9	8,022.0	8,879.4	10,045.3	<b>营业收入</b>	5,445.5	5,242.2	5,464.6	6,301.8	7,685.8		
货币资金	4,667.3	4,627.0	5,003.7	5,413.2	5,810.8	<b>营业成本</b>	3,306.2	3,305.4	3,457.0	3,932.1	4,822.1		
应收账款	1,810.2	1,942.7	1,851.5	2,135.2	2,604.1	营业税金及附加	16.1	19.3	17.8	20.5	25.0		
其他应收款	44.2	55.5	78.7	65.4	75.4	营业费用	166.8	198.9	218.6	239.5	276.7		
预付款项	62.7	96.2	95.3	109.9	134.1	管理费用	479.8	492.0	491.8	548.3	653.3		
存货	850.5	844.5	920.1	1,046.6	1,283.5	财务费用	-13.0	-57.4	-14.4	-16.9	-19.2		
其他流动资产	86.8	74.9	86.0	99.1	120.9	研发费用	846.8	950.6	1,092.9	1,134.3	1,229.7		
<b>非流动资产合计</b>	3,188.3	3,795.3	3,522.0	3,229.0	2,948.7	资产减值损失	-30.6	-111.5	-55.9	-64.4	-78.6		
长期股权投资	45.2	47.2	52.0	56.7	61.5	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
固定资产	587.9	475.1	442.9	402.9	355.0	投资净收益	23.6	52.6	52.6	52.6	52.6		
无形资产	584.4	963.5	837.6	704.8	565.0	加: 其他收益	135.5	153.7	154.0	154.0	154.0		
其他非流动资产	1,694.0	1,954.0	1,911.6	1,864.2	1,816.8	<b>营业利润</b>	771.2	428.0	351.5	586.2	826.1		
<b>资产总计</b>	10,721.2	11,459.2	11,544.1	12,108.4	12,994.0	营业外收入	0.3	0.3	0.8	0.8	0.8		
<b>流动负债合计</b>	1,195.8	1,556.0	1,433.9	1,634.7	1,995.8	营业外支出	7.1	4.5	8.4	8.4	8.4		
短期借款	0.0	6.8	0.0	0.0	0.0	<b>利润总额</b>	764.5	423.8	343.9	578.6	818.5		
应付账款	330.0	334.2	367.6	418.1	512.7	所得税	39.7	29.1	23.6	39.7	56.2		
其他流动负债	865.8	1,215.0	1,066.3	1,216.6	1,483.0	<b>净利润</b>	724.8	394.7	320.3	538.9	762.3		
<b>非流动负债合计</b>	215.1	147.9	127.4	108.2	91.3	少数股东损益	-44.0	-71.5	-58.0	-97.6	-138.0		
长期借款	69.4	57.8	37.3	18.1	1.2	归属母公司净利润	768.8	466.2	378.3	636.5	900.3		
其他非流动负债	145.7	90.1	90.1	90.1	90.1	<b>主要财务比率</b>							
<b>负债合计</b>	1,410.9	1,703.9	1,561.3	1,742.9	2,087.0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
少数股东权益	243.6	192.7	134.7	37.1	-100.9	<b>成长能力</b>							
实收资本(或股本)	457.5	460.0	460.0	460.0	460.0	营业收入增长	31.96%	-3.73%	4.24%	15.32%	21.96%		
资本公积	5,831.9	5,962.2	5,962.2	5,962.2	5,962.2	营业利润增长	17.89%	-44.51%	-17.86%	66.76%	40.92%		
未分配利润	2,777.3	3,140.3	3,425.8	3,906.2	4,585.7	归属于母公司净利	18.77%	-39.36%	-18.85%	68.24%	41.46%		
归属母公司股东权	9,066.6	9,562.5	9,848.0	10,328.4	11,007.9	<b>获利能力</b>							
<b>负债和所有者权益</b>	10,721.2	11,459.2	11,544.1	12,108.4	12,994.0	毛利率(%)	39.29%	36.95%	36.74%	37.60%	37.26%		
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	17.11%	13.31%	7.53%	5.86%	8.55%		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	7.17%	4.07%	3.28%	5.26%	6.93%		
<b>经营活动现金流</b>	428.9	677.1	448.3	533.7	582.0	ROE(%)	8.48%	4.88%	3.84%	6.16%	8.18%		
净利润	724.8	394.7	135.0	353.6	577.0	<b>偿债能力</b>							
折旧摊销	183.4	287.5	283.0	297.7	285.1	资产负债率(%)	13%	15%	14%	14%	16%		
财务费用	-13.0	-57.4	-14.4	-16.9	-19.2	流动比率	6.30	4.93	5.59	5.43	5.03		
投资损失	-23.6	-52.6	-52.6	-52.6	-52.6	速动比率	5.46	4.27	4.83	4.66	4.26		
营运资金变动	-526.9	-50.9	-96.7	-247.1	-407.2	<b>营运能力</b>							
其他经营现金流	84.2	155.7	194.0	198.9	198.9	总资产周转率	0.51	0.46	0.47	0.52	0.59		
<b>投资活动现金流</b>	-453.6	-663.1	34.2	34.2	34.2	应收账款周转率	3.02	2.77	2.99	2.99	2.99		
资本支出	524.7	501.3	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	10.02	9.89	9.40	9.40	9.40		
长期投资	45.9	-263.2	0.0	0.0	0.0	<b>每股指标(元)</b>							
其他投资现金流	-1,024.2	-901.2	34.2	34.2	34.2	每股收益(最新摊薄)	1.67	1.02	0.82	1.39	1.96		
<b>筹资活动现金流</b>	2,508.3	-131.1	-105.7	-158.4	-218.6	每股净现金流(最新)	-2.07	0.83	1.01	1.08	1.07		
短期借款增加	-696.0	6.8	-6.8	0.0	0.0	每股净资产(最新摊)	19.74	20.82	21.45	22.49	23.97		
长期借款增加	-12.9	-11.6	-20.5	-19.2	-16.9	<b>估值比率</b>							
普通股增加	32.4	2.5	0.0	0.0	0.0	P/E	20.50	33.81	41.66	24.76	17.50		
资本公积增加	3,273.6	130.4	0.0	0.0	0.0	P/B	1.74	1.65	1.60	1.53	1.43		
<b>现金净增加额</b>	2,482.6	-121.3	376.7	409.5	397.7	EV/EBITDA	44.04	49.14	17.36	11.86	9.01		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机行业: “小鹏图灵”流片, 华为引望智能上半年扭亏为盈—汽车智能化板块动态追踪	2024-08-28
行业普通报告	计算机行业: 地平线完成境外上市备案, 享界 S9 搭载华为端到端—汽车智能化板块动态追踪	2024-08-12
行业深度报告	计算机行业 2024 年半年度展望: 聚焦新质生产力, 把握行业结构性机会	2024-07-31
行业普通报告	计算机行业: 设计标及设备招标逐步落地, 车路云一体化建设节奏符合预期—智慧交通系列报告之三	2024-07-29
行业普通报告	计算机行业: 车路云政策有序推进, 落地节奏逐步清晰—智慧交通系列报告之二	2024-07-04
行业深度报告	计算机行业: 车路协同久久为功, 蓄势待发—智慧交通系列报告之一	2024-06-14
行业深度报告	计算机行业: 汽车智能化快速渗透, 车路协同再迎催化—汽车智能化系列报告	2024-06-05
行业普通报告	计算机行业: 曙光初现, 静待复苏—1-4 月行情回顾及 23 年&24Q1 财报点评	2024-05-15
公司普通报告	中科创达 (300496): 人效及回款显著改善, 汽车业务持续高增	2023-03-01

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘蒙

计算机行业分析师, 清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

### 张永嘉

计算机行业分析师, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券, 主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526