

## 中科创达 (300496.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 四季度经营持续改善，重点投入端侧智能

公司在既定的“操作系统+端侧智能”的战略方向下，持续加大对端侧智能的核心技术和创新赛道等领域的投入。24年下半年公司经营情况持续改善，展望25年公司将进一步巩固优势并突破瓶颈，维持“强烈推荐”评级。

□ 24年业绩符合预期，四季度经营持续改善。公司2024年营收53.85亿元，同比增长2.72%；归母净利润4.07亿元，同比下降12.60%；扣非后净利润1.75亿元，同比下降48.49%；经营净现金流7.53亿元，与去年同期持平。其中，公司24Q4营收16.90亿元，同比增长23.76%；归母净利润2.55亿元，同比增长282.76%；扣非后净利润0.48亿元，同比增长125.73%。公司24年下半年业绩显著改善，主要系公司对产品服务的结构进行优化，进一步扩大高附加值业务占比，以及公司通过战略合作锁定大客户需求，降低周期波动对业务的影响。

□ 智能汽车业务增速放缓，智能软件及智能物联网业务重回正增长。分行业看，智能汽车业务收入24.16亿元，同比增长3.42%，主要系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；智能软件业务收入14.23亿元，同比增长0.49%，生成式AI功能在品牌手机中开始逐渐渗透为公司智能软件业务增长提供新动力；智能物联网业务收入15.45亿元，同比增长3.73%。此外，公司继续大力开拓全球市场，报告期内公司来自于欧美、日本等海外国家或地区的营收达到19.58亿元，同比增长13.87%，目前公司已在全球16个国家或地区设有研发中心。

□ 毛利率略有下滑，期间费用率投入与去基本持平。报告期内公司毛利率34.29%，较上年同期下降2.66个百分点，主要系智能软件毛利率出现明显下滑，销售净利率7.48%，与去年同期持平。报告期内公司智能汽车、智能软件、智能物联网业务毛利率分别为44.30%、34.67%、18.27%，较去年同期分别变动-1.32、-8.42、+0.76个百分点。报告期内公司销售、管理、研发费用率分别为3.71%、8.88%、19.09%，较去年同期分别变动-0.08、-0.51、+0.96个百分点。

□ 坚定在前沿技术、创新应用方面的投入。21年至今，公司研发费用率分别为12.43%、15.55%、18.13%、19.09%，保持持续增长态势。人工智能与物联网的融合带来端侧智能新场景、新机会，公司的智能物联网业务紧密把握端侧智能的机遇，一方面不断将人工智能技术和端侧产品融合进一步深化“端、边、云”一体化物联网平台，另一方面不断拓展端侧产品和应用场景，在机器人、AIPC、MR、XR、AR元宇宙关键技术等领域持续实现突破。

□ 维持“强烈推荐”评级。调整公司25至27年实现营收为59.29、67.14、78.62亿元，归母净利润为4.13、5.24、6.76亿元，对应PE为59.3、46.7、36.2倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：新业务推进不及预期、应收账款坏账风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
------	------	------	-------	-------	-------

TMT及中小盘/计算机  
当前股价：53.21元

## 基础数据

总股本(百万股)	460
已上市流通股(百万股)	368
总市值(十亿元)	24.5
流通市值(十亿元)	19.6
每股净资产(MRQ)	21.2
ROE(TTM)	4.2
资产负债率	19.3%
主要股东	赵鸿飞
主要股东持股比例	26.6%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-19	-21	15
相对表现	-16	-17	7



## 相关报告

- 《中科创达(300496)——Q3经营环比改善，持续投入端侧智能》2024-10-29
- 《中科创达(300496)——战略转型业绩承压，研发投入持续加大》2024-08-26
- 《中科创达(300496)——研发投入加大影响利润，24年新业务有望突破》2024-04-25

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

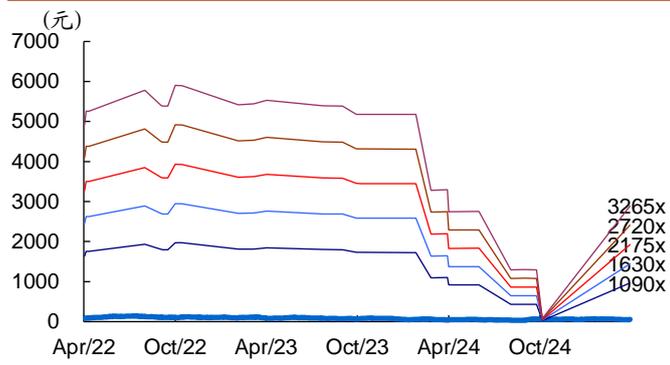
zhouxiangyu@cmschina.com.cn

营业总收入(百万元)	5242	5385	5929	6714	7862
同比增长	-4%	3%	10%	13%	17%
营业利润(百万元)	428	445	439	557	719
同比增长	-45%	4%	-2%	27%	29%
归母净利润(百万元)	466	407	413	524	676
同比增长	-39%	-13%	1%	27%	29%
每股收益(元)	1.01	0.89	0.90	1.14	1.47
PE	52.5	60.1	59.3	46.7	36.2
PB	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

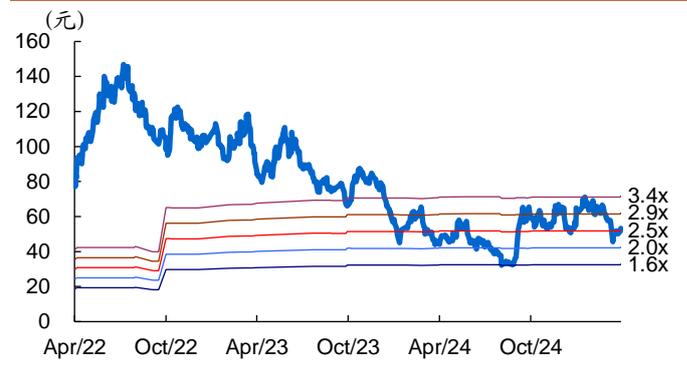
PE-PB Band

图 1: 中科创达历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中科创达历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7664	7033	7364	7960	8798
现金	4627	3185	3428	3657	3942
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	51	40	44	50	58
应收款项	1888	2399	2372	2551	2830
其它应收款	69	63	69	78	91
存货	844	850	926	1032	1187
其他	185	496	525	592	689
<b>非流动资产</b>	3795	5476	5542	5582	5602
长期股权投资	47	15	15	15	15
固定资产	366	725	1025	1274	1482
无形资产商誉	1634	2231	2008	1807	1626
其他	1749	2504	2493	2485	2479
<b>资产总计</b>	<b>11459</b>	<b>12508</b>	<b>12905</b>	<b>13541</b>	<b>14400</b>
<b>流动负债</b>	1556	2234	2308	2509	2804
短期借款	7	27	0	0	0
应付账款	334	977	1064	1185	1363
预收账款	682	582	634	706	812
其他	533	649	610	618	629
<b>长期负债</b>	148	175	175	175	175
长期借款	0	0	0	0	0
其他	148	175	175	175	175
<b>负债合计</b>	<b>1704</b>	<b>2410</b>	<b>2483</b>	<b>2684</b>	<b>2979</b>
股本	460	460	460	460	460
资本公积金	5946	5988	5988	5988	5988
留存收益	3157	3325	3654	4096	4667
少数股东权益	193	325	320	314	306
归属于母公司所有者权益	9563	9773	10102	10543	11115
<b>负债及权益合计</b>	<b>11459</b>	<b>12508</b>	<b>12905</b>	<b>13541</b>	<b>14400</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	755	753	630	528	593
净利润	395	403	408	518	668
折旧摊销	287	360	355	381	401
财务费用	6	8	(30)	(35)	(38)
投资收益	(53)	(193)	(160)	(170)	(180)
营运资金变动	139	168	57	(166)	(258)
其它	(20)	7	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(663)	(1998)	(261)	(251)	(241)
资本支出	(446)	(1045)	(421)	(421)	(421)
其他投资	(217)	(954)	160	170	180
<b>筹资活动现金流</b>	(131)	(189)	(125)	(48)	(67)
借款变动	(128)	(123)	(71)	0	0
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	114	42	0	0	0
股利分配	(154)	(172)	(84)	(83)	(105)
其他	35	63	30	35	38
<b>现金净增加额</b>	<b>(39)</b>	<b>(1435)</b>	<b>243</b>	<b>229</b>	<b>285</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	5242	5385	5929	6714	7862
营业成本	3305	3538	3855	4294	4939
营业税金及附加	19	24	27	30	35
营业费用	199	200	196	222	259
管理费用	492	478	526	596	698
研发费用	951	1028	1067	1209	1415
财务费用	(57)	(46)	(30)	(35)	(38)
资产减值损失	(112)	(16)	(10)	(12)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	154	106	110	120	130
投资收益	53	193	50	50	50
<b>营业利润</b>	428	445	439	557	719
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	5	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	424	441	435	553	715
所得税	29	38	27	35	47
少数股东损益	(71)	(5)	(5)	(6)	(8)
<b>归属于母公司净利润</b>	466	407	413	524	676

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-4%	3%	10%	13%	17%
营业利润	-45%	4%	-2%	27%	29%
归母净利润	-39%	-13%	1%	27%	29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.9%	34.3%	35.0%	36.0%	37.2%
净利率	8.9%	7.6%	7.0%	7.8%	8.6%
ROE	5.0%	4.2%	4.2%	5.1%	6.2%
ROIC	3.6%	3.4%	3.7%	4.6%	5.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	14.9%	19.3%	19.2%	19.8%	20.7%
净负债比率	0.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.9	3.1	3.2	3.2	3.1
速动比率	4.4	2.8	2.8	2.8	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.9	4.2	4.3	4.4	4.5
应收账款周转率	2.8	2.5	2.4	2.7	2.9
应付账款周转率	10.0	5.4	3.8	3.8	3.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.01	0.89	0.90	1.14	1.47
每股经营净现金	1.64	1.64	1.37	1.15	1.29
每股净资产	20.79	21.25	21.96	22.92	24.16
每股股利	0.25	0.18	0.18	0.23	0.29
<b>估值比率</b>					
PE	52.5	60.1	59.3	46.7	36.2
PB	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	53.0	51.8	31.2	26.4	22.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。