中科创达（300496）

Q3 业绩持续高歌猛进，营收增长配合成本控制促进利润上升新台阶

买入（维持）

2020 年 10 月 27 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,827	2,293	2,931	3,795
同比（%）	24.7%	25.5%	27.8%	29.5%
归母净利润（百万元）	238	355	515	714
同比（%）	44.6%	49.5%	44.9%	38.7%
每股收益（元/股）	0.56	0.84	1.22	1.69
P/E（倍）	147.76	98.82	68.19	49.16

投资要点

- **事件：**10 月 26 日，中科创达公布 2020 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 17.87 亿元，同比增长 40.27%，实现扣非净利润 2.67 亿元，同比增长 106.28%，实现基本每股收益 0.72 元/股，同比增长 84.21%。

- **三大业务共同发力，Q3 业绩增长明显：2020 年 Q3 公司实现营业收入 7.38 亿元，同比增长 36.85%，实现扣非后归母利润 1.12 亿元，同比增长 91.55%，实现基本每股收益 0.28 元/股，同比增长 69.14%。**中科创达总营业收入与利润同步保持高速增长，公司持续加大业务投入。控本优势明显，销售费用率、管理费用率和财务费用率逐渐下降，营收增长拉动净利率稳步向上，实现对 2019 年全年利润超越。

- **研发投入稳定，巩固核心竞争力：2020 年前三季度发生研发费用 1.76 亿元，较上年同期 1.34 亿元同比增长 31.57%，同时 2020 年 Q3 季度研发费用为 0.68 亿元，环比增长 83.78%。**研发人员占公司总员工数超过 90%。持续高研发有望增加技术壁垒，保持核心竞争力。目前在智能操作系统和人工智能相关技术领域持续研发投入已实现规模效应。

- **深度绑定芯片巨头，技术领先性强：**公司与全球知名芯片厂商高通、展讯通信等深度合作，公司作为全球领先的智能操作系统产品和技术提供商，操作系统产业链覆盖全面，技术领先。**公司拥有超过 1000 个知识专利，并集 IP 授权，产品售卖，开发服务等一体化服务。在智能手机，智能联网，智能汽车等领域提供先进解决方案。**同时利用端、边、云协作技术优势，未来逐步提升物联网产品市占率。**我们认为，在 5G 与人工智能告诉发展的现状下，公司加大投入与研发，未来有望持续享受物联网市场空间高速增长所带来的红利。**

- **盈利预测与投资评级：**我们持续看好中科创达业务发展，预计 2020-2022 年营收分别为 22.93 亿元、29.31 亿元、37.95 亿元。EPS 分别为 0.84 元、1.22 元和 1.69 元，对应的 PE 估值分别为 99/68/49X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**5G 产业进度不及预期，物联网产业进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.98
一年最低/最高价	37.89/112.60
市净率(倍)	9.06
流通 A 股市值(百万元)	24020.46

基础数据

每股净资产(元)	9.16
资产负债率(%)	21.23
总股本(百万股)	423.17
流通 A 股(百万股)	289.47

相关研究

1、《中科创达（300496）：物联网、车联网等产品规模化效应持续提升，前三季度业绩预告超预期》2020-09-23

2、《中科创达（300496）：股权激励彰显高增长信心，持续看好整体业务稳步向上》2020-08-14

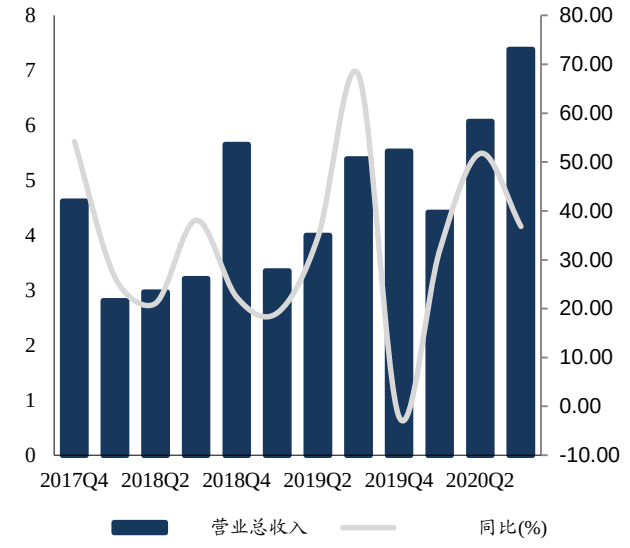
3、《中科创达（300496）：H1 业绩大超预期，三驾马车并驾齐驱，助推业绩高歌稳进》2020-08-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. Q3 业绩持续高增速，业绩整体进入快车道

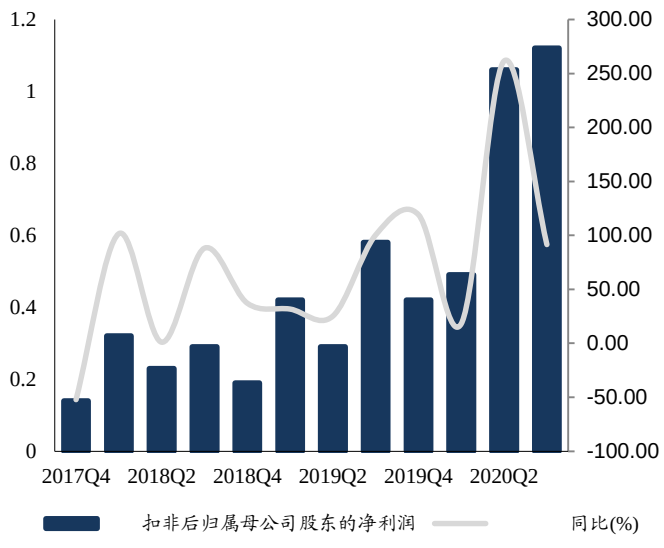
三大业务持续向上，业绩持续稳步增长。中科创达公布 2020 年三季度报告，2020 年前三季度，受益于公司软件产品的规模化效应，智能网联汽车业务产品化、IP 化收入占比提升，智能物联网业务中智能模组出货量大幅增加，公司利润率显著提高。Q3 实现营业收入 7.38 亿元，Q3 较上年同比增长 36.85%，较 Q2（6.07 亿元）环比增加 21.58%；实现扣非后归母净利润 1.12 亿元，较上年同比增长 91.55%，较 Q2（1.06 亿元）环比增加 5.66%。

图 1：中科创达单季度营业收入（单位：亿元，%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：中科创达单季度扣非后归母净利润（单位：亿元，%）

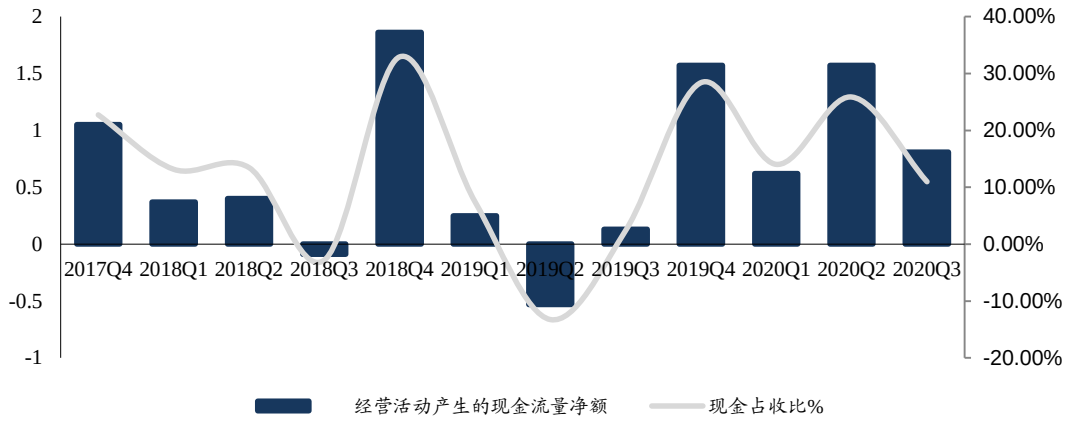


数据来源：wind，东吴证券研究所

2020 年 Q3 经营活动产生的现金流稳定，净额为 0.81 亿元，前三季度经营活动现金流为 3 亿元，较 2019 年前三季度增长 3.16 亿元，同比增长 2065.76%，**现金流回款主要原因为，在报告期内公司加强了回款的控制和营业利润增长。**2020 年前三季度扣非归母利润达 2.67 亿元，高于 2019 年前三季度扣非归母利润 1.29 亿元，同比增长 106.28%

图 3：中科创达经营活动的现金流净额和现金占收比（单位：亿元，%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

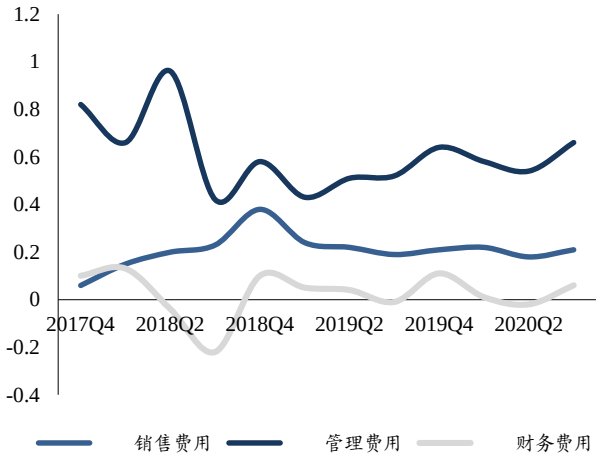


数据来源：Wind，东吴证券研究所

控本优异，营收不断扩张下，费用率逐渐降低，利润稳步向上：2020 年前三季度公司利润依旧实现的对上一年度的超越，2020 前三季度扣非后归母利润为 2.67 亿元，2019 年全年扣非后归母利润 1.71 亿元。利润的大幅度提升主要受益于公司对于三费（财务费用、管理费用、财务费用）的有效控制。

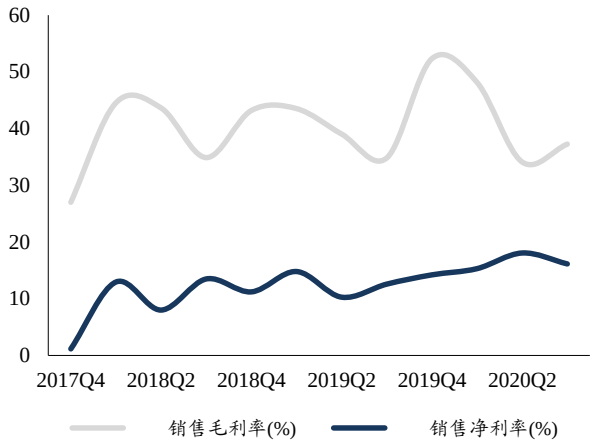
随着业务的快速扩张，**公司整体成本有效控制，净利率得到有效提升**。2020 年 Q3 净利率为 16.14%，较 2019 年 Q3 净利率 12.58%环比上升明显。

图 4：中科创达销售费用，管理费用，财务费用（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：中科创达销售毛利率和净利率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 研发支出稳定，加固核心技术壁垒

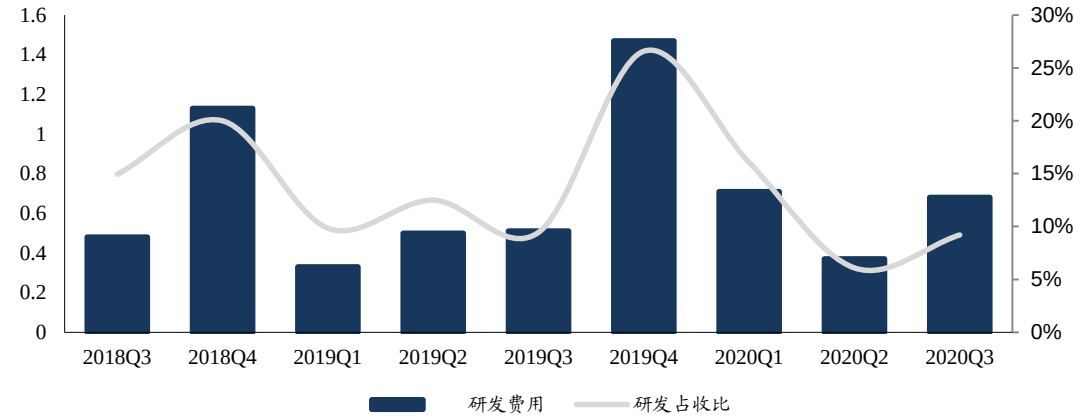
公司依旧保持高研发，稳定核心竞争力，为业绩增长持续创造动力源泉。2020 年前三季度发生研发费用 1.76 亿元，较上年同期 1.34 亿元同比增长 31.57%，同时 2020 年

Q3 季度研发费用为 0.68 亿元，环比增长 83.78%。

目前，公司拥有超过 1000 项自主研发的技术专利及软件著作权，在全球范围内拥有超过 6000 名员工，其中研发人员占比超过 90%。

公司坚持“技术+生态”的平台发展战略：“技术”即在智能操作系统和人工智能相关技术领域持续研发投入并实现规模效应。

图 6：中科创达研发费用和研发占收比（单位：亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 绑定芯片龙头，智能方案前景广阔

在智能软件业务方面，根据工信部发布的《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》，到 2020 年，软件产业业务收入突破 8 万亿元，年均增长 13%以上，软件行业未来有望继续保持高速增长态势。5G 与人工智能技术的不断进步，推动物联网市场的快速发展，市场规模持续增长。

图 7：智能手机解决方案



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司在智能操作系统和 AI 以及图像处理方面有这稳固的行业领先地位，同时对于 AI 产业链的芯片、算法等全球领先的顶尖公司有着非常深厚的合作基础，例如高通和展讯通信等芯片公司。

目前，中科创达已经成为以自主知识产权技术为核心的、全球领先的智能操作系统产品和技术提供商。凭借技术优势和国际销售网络，在产业链内建立了优质且丰富的客户资源。

我们认为，随着公司业务的不断拓展，新技术的不断应用，新产品的不断推出，未来公司有望在智能物联网，车联网以及手机终端领域提供更优质的一体化解决方案。公司的行业领先地位将得到持续提升。

图 8：中科创达获得各大芯片厂商支持





数据来源：公司官网，东吴证券研究所

受益 5G 东风，智能软件业务稳步向上：智能软件业务面向芯片厂商、元器件厂商、终端厂商、互联网厂商等客户，基于自身操作系统优势，构建网状生态系统，2020 年上半年，**智能软件业务 55.14%的收入来自终端厂商，36.96%的收入来自芯片厂商**。我们认为，随着 5G 商用加速，将进一步催生终端以及芯片市场的增量需求，带动智能软件业务稳步向上。

图 9：中科创达智能网联汽车



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

赋能智能汽车行业的智能化、网联化变革，智能汽车业务高歌稳进：公司智能汽车业务 2016 年-2019 年营收复合年均增长率高达 118.37%，占比由 2016 年的 5.45%，提升至 2020 上半年的 27.60%。我们认为，**公司集软件 IP 授权、产品售卖、开发服务于一体的业务模式，进一步提升软件 IP 竞争力**，巩固智能座舱方面的全球领先优势，同时发力智能驾驶辅助系统领域，赋能智能汽车行业的智能化、网联化变革，产品和服务市场渗透率持续提升。

目前中科创达积极与滴滴开展战略合作，共同打造全球一流的智能汽车操作系统和智能驾驶解决方案。

基于端、边、云协作技术优势，物联网产品市占率逐步提升：依托全球领先的操作系统开发技术能力，面向渠道客户提供通用型功能 SoM 核心板，向细分领域客户提供差异化产品。我们认为，随着智能物联网进入发展快车道，SoM 产品出货将直接受益下游应用场景的爆发。

4. 盈利预测与评级

我们持续看好中科创达业务发展，预计 2020-2022 年营收分别为 22.93 亿元、29.31 亿元、37.95 亿元。EPS 分别为 0.84 元、1.22 元和 1.69 元，对应的 PE 估值分别为 99/68/49X，维持“买入”评级。

5. 风险提示

5G 产业进度不及预期，物联网产业进度不及预期。

中科创达三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,531**	**1,856**	**2,406**	**3,105**
现金	748	976	1,172	1,613
应收账款	658	782	1,058	1,325
存货	35	28	52	51
其他流动资产	90	69	124	116
非流动资产	**1,299**	**1,302**	**1,307**	**1,321**
长期股权投资	40	39	38	36
固定资产	85	101	123	149
在建工程	2	1	1	1
无形资产	340	336	331	321
其他非流动资产	833	824	814	814
资产总计	**2,830**	**3,158**	**3,713**	**4,426**
流动负债	**793**	**799**	**882**	**920**
短期借款	402	402	402	402
应付账款	80	117	134	189
其他流动负债	311	280	345	329
非流动负债	**67**	**67**	**66**	**67**
长期借款	4	3	3	4
其他非流动负债	63	63	63	63
负债合计	**860**	**866**	**948**	**987**
少数股东权益	53	52	50	51
归属母公司股东权益	1,916	2,240	2,715	3,388
负债和股东权益	**2,830**	**3,158**	**3,713**	**4,426**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	142	383	382	652
投资活动现金流	-74	-92	-117	-138
筹资活动现金流	-36	-63	-70	-72
现金净增加额	27	228	196	441
折旧和摊销	93	99	121	134
资本开支	88	4	7	16
营运资本变动	-210	-89	-273	-220

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,827**	**2,293**	**2,931**	**3,795**
减:营业成本	1,048	1,318	1,679	2,158
营业税金及附加	5	9	11	15
营业费用	87	119	150	205
管理费用	210	450	528	645
财务费用	20	28	30	32
资产减值损失	-1	10	11	11
加:投资净收益	3	5	3	3
其他收益	-0	6	6	6
营业利润	**246**	**371**	**531**	**739**
加:营业外净收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	**246**	**370**	**530**	**739**
减:所得税费用	9	16	18	23
少数股东损益	-1	-1	-2	1
归属母公司净利润	**238**	**355**	**515**	**714**
EBIT	248	369	523	721
EBITDA	341	468	644	855

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.56	0.84	1.22	1.69
每股净资产(元)	4.53	5.29	6.42	8.01
发行在外股份(百万股)	403	423	423	423
ROIC(%)	10.2%	13.2%	16.1%	18.3%
ROE(%)	12.0%	15.5%	18.5%	20.8%
毛利率(%)	42.6%	42.5%	42.7%	43.1%
销售净利率(%)	13.0%	15.5%	17.6%	18.8%
资产负债率(%)	30.4%	27.4%	25.5%	22.3%
收入增长率(%)	24.7%	25.5%	27.8%	29.5%
净利润增长率(%)	44.6%	49.5%	44.9%	38.7%
P/E	147.76	98.82	68.19	49.16
P/B	18.33	15.68	12.93	10.36
EV/EBITDA	102.22	73.93	53.49	39.75

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn