蔚来发布首款自动驾驶车型，搭载高通数字座舱平台

中科创达（300496.SZ）跟踪点评

证券研究报告
2021 年 01 月 10 日

核心结论

事件：2021年1月9日，蔚来发布了首款自动驾驶车型ET7，该车型应用了蔚来第二代数字座舱技术，搭载了高通第三代数字座舱计算平台。

蔚来发布首款自动驾驶车型ET7。ET7搭载了最新的蔚来自动驾驶技术NAD（NIO Autonomous Driving），包含感知算法、地图定位、控制策略和底层系统在内的全栈自动驾驶技术能力。**1）硬件配置：**蔚来超感系统Aquila配备了33个高性能感知硬件，包含了11个800万像素高清摄像头、1个超远距离激光雷达、5个毫米波雷达、12个超声波雷达、2个高精度定位单元、1个车路协同感知和1个增强主驾感知；**2）智能座舱：**ET7搭载高通第三代数字座舱计算平台，该平台是基于骁龙820A平台技术打造，支持沉浸式图形图像多媒体、计算机视觉和AI等功能，具备异构计算功能，集成多核人工智能引擎AI Engine、Spectra ISP、第四代Kryo CPU、Hexagon处理器和第六代Adreno视觉子系统，支持多模蜂窝连接、Wi-Fi 6以及增强的蓝牙技术；**3）售价：**采用整车购买方式，70/100度电车型不贴钱售价分别为44.8/50.6万元，采用BaaS电池租用方式购买，售价均为37.8万。

L3级自动驾驶车型陆续量产，车载操作系统龙头持续受益。蔚来ET7自动驾驶车型发布，再一次印证了我们在**《中科创达：智能汽车+AIoT，驶入成长快车道》**里对自动驾驶产业的观点：**智能驾驶汽车正处于加速智能化阶段，2021年各大车企将陆续推出L3级别自动驾驶量产车型。高通SoC芯片在制程、性能、价格等方面相对传统车载芯片厂商均具备明显优势，有望持续抢占车机芯片市场份额。而中科创达与高通在芯片底层操作系统功能开发方面长期深度合作，有望持续受益自动驾驶产业发展加速。**

投资建议：我们上调未来三年净利润至4.25、6.97、9.40亿，EPS为1.01、1.65、2.22元，给予2021年90倍PE，目标价148.5元，维持“买入”评级。

风险提示：下游物联网市场不确定风险；智能网联汽车出货量不及预期。

公司评级	买入
股票代码	300496
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	123.00

近一年股价走势

分析师

邢开允 S0800519070001

xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

相关研究

中科创达：长城汽车与高通、华为战略合作，公司有望充分受益—中科创达（300496.SZ）跟踪点评 2020-12-31

中科创达：短期业绩高增确定性强，长期增长持续性有保障—中科创达（300496.SZ）跟踪报告 2020-12-28

中科创达：智能汽车+AIoT，驶入成长快车道—中科创达（300496.SZ）首次覆盖报告 2020-12-20

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,465	1,827	2,716	4,216	6,009
增长率	26.0%	24.7%	48.7%	55.2%	42.6%
归母净利润（百万元）	164	238	425	697	940
增长率	110.5%	44.6%	79.0%	63.8%	35.0%
每股收益（EPS）	0.39	0.56	1.01	1.65	2.22
市盈率（P/E）	316.8	219.0	122.4	74.7	55.4
市净率（P/B）	33.2	25.8	21.4	16.7	12.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

索引

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	894	748	973	1,070	1,463
应收款项	533	731	1,048	1,610	2,303
存货净额	15	35	34	61	94
其他流动资产	15	17	33	21	24
流动资产合计	**1,457**	**1,531**	**2,087**	**2,762**	**3,884**
固定资产及在建工程	73	86	128	193	269
长期股权投资	45	40	44	43	43
无形资产	304	340	323	311	292
其他非流动资产	725	833	695	773	800
非流动资产合计	**1,147**	**1,299**	**1,190**	**1,321**	**1,403**
资产总计	**2,604**	**2,830**	**3,277**	**4,083**	**5,287**
短期借款	374	402	70	7	9
应付款项	382	367	725	994	1,380
其他流动负债	39	25	39	34	33
流动负债合计	**795**	**793**	**834**	**1,036**	**1,422**
长期借款及应付债券	171	4	10	(45)	(117)
其他长期负债	86	63	71	73	69
长期负债合计	**257**	**67**	**81**	**29**	**(47)**
负债合计	**1,052**	**860**	**914**	**1,064**	**1,374**
股本	403	403	403	403	403
股东权益	1,552	1,969	2,363	3,019	3,912
负债和股东权益总计	**2,604**	**2,830**	**3,277**	**4,083**	**5,287**

现金流量表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	167	237	424	699	939
折旧摊销	58	86	62	60	63
营运资金变动	(3)	20	5	(15)	(20)
其他	32	(200)	28	(306)	(352)
经营活动现金流	**253**	**142**	**519**	**438**	**630**
资本支出	(308)	(123)	(32)	(170)	(132)
其他	64	49	89	(18)	(11)
投资活动现金流	**(244)**	**(74)**	**56**	**(189)**	**(143)**
债务融资	(314)	(162)	(322)	(108)	(50)
权益融资	70	24	(29)	(43)	(45)
其它	118	102	0	0	0
筹资活动现金流	**(125)**	**(36)**	**(351)**	**(151)**	**(95)**
汇率变动					
现金净增加额	**(116)**	**33**	**224**	**98**	**392**

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,465**	**1,827**	**2,716**	**4,216**	**6,009**
营业成本	854	1,048	1,656	2,545	3,642
营业税金及附加	4	5	8	12	17
销售费用	96	87	106	155	226
管理费用	422	491	579	870	1,233
财务费用	(3)	20	5	(15)	(20)
其他费用/（-收入）	(77)	(69)	(75)	(69)	(58)
营业利润	**169**	**246**	**437**	**718**	**969**
营业外净收支	(0)	(1)	(0)	(1)	(0)
利润总额	**169**	**246**	**437**	**718**	**968**
所得税费用	2	9	13	19	29
净利润	**167**	**237**	**424**	**699**	**939**
少数股东损益	3	(1)	(2)	2	(1)
归属于母公司净利润	**164**	**238**	**425**	**697**	**940**

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
ROE	12.0%	13.9%	20.1%	26.4%	27.6%
毛利率	41.7%	42.6%	39.0%	39.6%	39.4%
营业利润率	11.6%	13.5%	16.1%	17.0%	16.1%
销售净利率	11.4%	13.0%	15.6%	16.6%	15.6%
成长能力					
营业收入增长率	26.0%	24.7%	48.7%	55.2%	42.6%
营业利润增长率	114.9%	45.4%	77.3%	64.4%	34.9%
归母净利润增长率	110.5%	44.6%	79.0%	63.8%	35.0%
偿债能力					
资产负债率	40.4%	30.4%	27.9%	26.1%	26.0%
流动比	1.83	2.50	2.50	2.67	2.73
速动比	1.81	1.89	2.46	2.61	2.67

每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标					
EPS	0.39	0.56	1.01	1.65	2.22
BVPS	3.53	4.53	5.46	7.01	9.12
估值					
P/E	316.8	219.0	122.4	74.7	55.4
P/B	33.2	25.8	21.4	16.7	12.8
P/S	35.5	28.5	19.2	12.3	8.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上

增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间

中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%

卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址： 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。