

中科创达 (300496.SZ)

业绩高增长，5G驱动下三大业务显现加速迹象

事件：中科创达 2020 年 2 月 26 日发布 2019 年年报：2019 年公司实现营业收入 18.27 亿元，同比增长 24.74%；归母净利润 2.38 亿元，同比增长 44.63%；扣非后净利润为 1.71 亿元，同比增长 51.4%。同时公司发布 2020 年一季报业绩预告：预计 2020Q1 公司实现收入同比增长 30%以上；归母净利润 6000 万元-7000 万元，同比增长 18.58%-38.35%。

三驾马车“智能软件+智能网联汽车+智能物联网”加速发展，收入稳步攀升。公司以智能操作系统技术为核心，在 2019 年公司加速三大业务智能系统软件、智能物联网硬件、智能网联汽车的发展，实现收入稳定攀升，2019 年收入 18.27 亿元，同比增长 24.8%。其中智能网联汽车业务增长势头迅猛，三大业务的收入分别为智能系统软件 9.67 亿元 (YoY+13.8%)、智能物联网硬件 3.79 亿元 (YoY+12.9%)、智能网联汽车 4.81 亿元 (YoY+72.3%)。毛利率为 42.6%，整体提升 0.9 个百分点。

智能网联汽车业务持续高速增长。2019 年智能网联汽车收入 4.81 亿元，同比增长 72.27%。其中软件许可收入 (IP+Royalty) 1.03 亿元，同比增长 52.2%；软件开发和技术服务收入 3.8 亿元，同比增长 79.2%。

毛利率提升，费用率下降，推动业绩高增长。2019 年公司业绩增速 44.63%，显著高于收入增速，净利润率 1.6 个百分点。原因在于：第一，毛利率较高智能网联汽车收入占比提升，公司毛利率整体提升了 0.9 个百分点；第二，期间费用率下降了 2.4 个百分点，原因在于 2018 年仍存在无形资产摊销、收购重组费用以及股权摊销费用，2019 年此类影响降低。

持续加大研发投入，重点布局智能汽车业务。从研发投入上看，2019 年公司研发投入金额 2.8 亿元，占比 18.6%，近两年来公司的研发投入占比收入显著提升，原因在于公司加大了智能汽车业务相关项目的研发投入。同时，由于智能汽车项目目前处于初期阶段，资本化率有较大幅度的提升。预计公司 2010-2022 年归母净利润分别为 3.52 亿元、4.91 亿元、6.94 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：研发投入效果不及预期；客户集中度较高的风险；应收账款较高的风险；跨境收购业务整合的风险；下游行业发展不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,465	1,827	2,306	2,939	3,906
增长率 yoy (%)	26.0	24.7	26.2	27.5	32.9
归母净利润 (百万元)	164	238	352	491	694
增长率 yoy (%)	110.5	44.6	48.0	39.8	41.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.41	0.59	0.87	1.22	1.72
净资产收益率 (%)	10.8	12.0	15.1	17.6	20.1
P/E (倍)	182.8	126.4	85.4	61.1	43.3
P/B (倍)	20.1	15.7	13.2	11.0	8.8

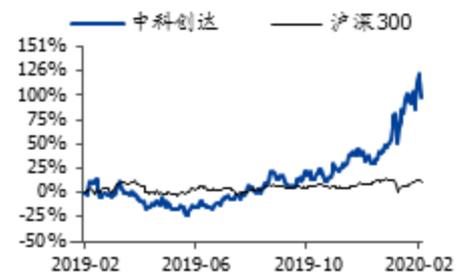
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	68.15
总市值(百万元)	27,431.40
总股本(百万股)	402.52
其中自由流通股(%)	70.36
30 日日均成交量(百万股)	10.75

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

相关研究

- 1、《中科创达 (300496.SZ)：定增拟募资 17 亿元，汽车操作系统推动智能+网联》2020-02-23
- 2、《中科创达 (300496.SZ)：业绩超预期，三大业务全面受益于 5G 落地驱动》2020-01-08
- 3、《中科创达 (300496.SZ)：收入超预期，业绩高增长预示平台化业务放量》2019-10-22



事件:

中科创达 2020 年 2 月 26 日发布 2019 年年报: 2019 年公司实现营业收入 18.27 亿元, 同比增长 24.74%; 归属于上市公司股东净利润 2.38 亿元, 同比增长 44.63%; 扣非后净利润为 1.71 亿元, 同比增长 51.4%。

同时, 中科创达发布 2020 年一季报业绩预告: 预计 2020Q1 公司实现收入同比增长 30% 以上; 归属于上市公司股东净利润 6000 万元-7000 万元, 同比增长 18.58%-38.35%; 扣非后净利润为 5500 万元-6500 万元, 同比增长 32%-56%。

点评:

三驾马车“智能软件+智能网联汽车+智能物联网”加速发展, 收入稳步攀升。公司以智能操作系统技术为核心, 聚焦人工智能关键技术, 在 2019 年公司加速三大业务智能系统软件、智能物联网硬件、智能网联汽车的发展, 实现收入稳定攀升, 2019 年收入 18.27 亿元, 同比增长 24.8%。其中智能网联汽车业务增长势头迅猛, 三大业务的收入分别为智能系统软件 9.67 亿元 (YoY+13.8%)、智能物联网硬件 3.79 亿元 (YoY+12.9%)、智能网联汽车 4.81 亿元 (YoY+72.3%)。毛利率为 42.6%, 整体提升 0.9 个百分点。

图表 1: 2019 年中科创达三大业务收入情况 (单位: 百万元)

	2017 年	2018 年	2019 年
智能终端软件业务	745	849	967
同比		14.0%	13.8%
智能汽车	152	279	481
同比		83.6%	72.3%
智能硬件业务	262	336	379
同比		28.2%	12.9%
合计	1,162	1,464	1,827
同比		26.0%	24.8%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

- **1) 智能系统软件: 战胜产业发展瓶颈, 未来充分受益 5G 升级**

虽然 2019 年传统智能设备渗透率趋于饱和, 公司依然通过操作系统技术及人工智能技术的全球领先性, 建立了“必需性”及“稀缺性”的优势, 公司智能软件业务 2019 年营业收入较上年同期增长 14%, 战胜了产业发展瓶颈, 其中:

- **芯片厂商客户:** 公司与全球各大知名芯片厂商开展深度合作, 主要客户包括高通、华为、ARM、Intel、展锐、三星、瑞萨、TI 等。2019 年, 公司来自于芯片厂商的收入为 3.43 亿元, 较上年同期增长 17.75%。
- **终端厂商客户:** 客户包括华为、OPPO、VIVO、小米、三星、传音、一加、索尼、夏普、富士通、摩托罗拉、联想、TCL 等。2019 年, 公司来自于终端厂商的收入为 4.13 亿元, 较上年同期增长 27.45%。
- **人工智能业务:** 公司的 AI 算法和图形图像技术在智能 Camera 和人脸检测、车载系统中均得到大量应用, 2019 年公司人工智能业务实现营业收入 1.38 亿元, 较上年增长 20.56%。

据 IDC 预测, 到 2020 年, 5G 手机的出货量将达到智能手机出货量总数的 7%, 2022 年占比将提升至 18%。公司将受益于产业升级, 迎接新一轮的发展机遇。

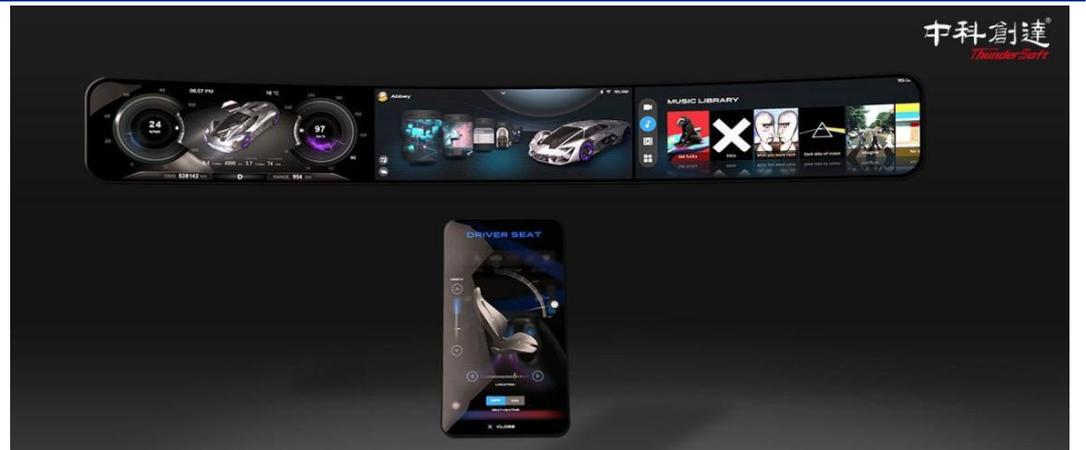
- **2) 智能网联汽车业务: 持续高速增长, 收入占比提升至 26.33%**

公司以车载信息娱乐系统为基础, 并与高级辅助驾驶系统(ADAS)、智能仪表盘、车载通信系统相融合, 面向汽车厂商及一级供应商提供智能驾驶舱平台产品。智能驾驶舱产品

融合了公司智能操作系统技术、Righware Kanzi®3D 开发技术、智能视觉人工智能技术，全面提升智能汽车的品质和用户体验。
2019 年智能网联汽车收入 4.81 亿元，同比增长 72.27%，占比公司收入从 2016 年的 5.45% 提升到了 2019 年 26.33%。其中软件许可收入 (IP+Royalty) 1.03 亿元，同比增长 52.2%；软件开发和技术服务收入 3.8 亿元，同比增长 79.2%。

目前，公司在全球拥有超过 100 家智能网联汽车客户，覆盖了欧洲、美国、中国、日本和韩国。市场调研机构 Focus2Move 对全球汽车厂商 2018 年度的轻型车销量进行排名，前 25 位的车企中已有 18 家采用了公司智能驾驶舱平台产品及 Kanzi®生态产品。

图表 2: 中科创达智能驾驶舱平台产品



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

• **3) 智能物联网硬件: 提升产品市占率, 为下游爆发打开序幕**

公司面向智能物联网市场 (主要包括机器人、VR/AR、Dash Camera (行车记录仪)、可穿戴设备等) 推出 TurboX 智能大脑平台产品以及 TurboX Cloud 智能物联网云平台产品, 为客户提供完整的物联网端到端应用解决方案。从 2016 年开始就推出“核心板+操作系统+核心算法”于一体的 SoM 产品, 面向终端厂商进行销售。在行业级物联网市场中, 公司还会根据应用场景和客户需求为行业客户提供定制化操作系统。2019 年, 物联网收入 3.79 亿元, 同比增长 12.8%。2019 年作为 5G 商用元年, 为下游众多物联网应用产品的爆发打开了序幕。预计公司的 SoM 产品出货将直接受益下游应用场景的爆发。

图表 3: 物联网端到端应用解决方案



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

毛利率提升, 费用率下降, 推动业绩高增长。2019 年公司业绩增速 44.63%, 显著高于收入增速, 净利润率同比提升了 1.6 个百分点。原因在于: 第一, 随着毛利率较高的智能网联汽车收入占比提升, 公司毛利率整体提升了 0.9 个百分点; 第二, 期间费用率下降了 2.4 个百分点, 原因在于 2018 年仍存在无形资产摊销、收购重组费用以及股权摊销费用, 2019 年此类影响降低。

图表 4: 中科创达利润率与费用率情况 (%)

	2018 年	2019 年
毛利率	41.7	42.6
期间费用率	35.1	32.7
销售费用率	6.5	4.7
管理费用率	12.8	11.5
研发费用率	16.0	15.4
财务费用率	-0.2	1.1
其他收益占比	5.5	4.2
营业利润率	11.6	13.5
净利润率	11.4	13.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

持续加大研发投入, 重点布局智能汽车业务。从研发投入上看, 2019 年公司研发投入金额 2.8 亿元, 占营业收入比例为 18.6%, 近两年来公司的研发投入占比收入显著提升, 原因在于公司加大了智能汽车业务相关项目的研发投入。同时, 由于智能汽车项目目前处于初期阶段, 资本化率有较大幅度的提升, 2019 年公司的资本化率达到了 17.2%。从人员构成来看, 公司的研发人员 2019 年同比增长了 46.90%, 占比公司总人数的 90.28%。

图表 5: 中科创达 2019 年研发投入占比达到 18.6% (单位: 百万元)

	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	1,162	1,465	1827
研发费用	144	280	339
研发费用占比	12.40%	19.10%	18.6%
研发资本化金额	14	45	58.3
研发资本化/研发费用	9.90%	16.10%	17.2%
研发人员 (人)	2,435	3,017	4,432
研发人员占比	89.59%	88.76%	90.28%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 2019 年各研发项目实施进度

行业	项目名称	研发资本化 金额 (万元)	金额合计 (万 元)	实施进度
智能系统 软件	安全办公配套移动终端系统		490	已完成
	自动化测试平台	209		截至 2019 年底, 按计划完成了产品测试资源管理、测试任务管理、日志管理、CAN 总线测试、程控电源控制模拟、信号模拟、硬件模拟等软硬件操作。
	人脸识别软件开发工具包	70		已完成
	AI 暗光增强算法	33		已完成
	高清数字内容保护系统	52		截至 2019 年底, 已完成 2.3 版本的基础软件升级, 包括测试平台, 工具软件, 整体完成度约 70%;
	Night eye-Sharpness Improvement Algorithm	0		截至 2019 年底, 基本功能已完成, 性能优化中, 预计 2020 年 2 月底全部完成。
	办公软件	74		截至 2019 年度, 按计划完成集团管理、法规、专利等管理流程的建设、优化及上线工作, 并按计划上线内部沟通 IM, AI 自动化员工自助平台及业务成本管控系统。整体项目进展完成度 40%。
	固件远程升级平台	52	已完成	
智能汽车	基于 A5 平台的车载信息娱乐系统	489	5,320	截至 2019 年底, 系统平台实现了原厂 SDK 包的升级, 平台产品的架构调优。2019 年 9 月和 2019 年 12 月, 基于该系统平台的两个客制化产品分别上市。
	基于瑞萨 Rcar-H3 芯片平台的智能驾驶舱解决方案	407		截至 2019 年底, BSP 部分已完成了功能的开发, 达成预期目标。并开始进行 IVI/HMI、Cluster 的第一套主题开发。
	Kanzi 4.0 Automotive Suite	2,126		截至 2019 年底, 项目进展约 60%
	自然交互智能驾驶操作系统	316		截至 2019 年底, 按计划完成了新增以下功能升级: IMX6QP 平台升级; roid 升级为 6.0 版本; 集成车载微信
	基于安卓操作系统的信息娱	1,037		截至 2019 年底, 按计划完成了核心组件在

乐系统基础软件平台				量产项目上的适配；新增了 IVIClusterInteraction_仪表交互、CarLife_百度 CarLife、Firewall_防火墙、SOMEIP、T-Box_T-Box 组件,发布 v1.5 和 v2.0 版本。截至 2019 年底,基本功能已实现,持续优化中。
Surroundview-360 Degree Camera		132		
Hawk Eye for Automotive Image Processing		82		已完成
Magic HDR		4		已完成
下一代全 3D 智能互联驾驶舱平台		44		已完成
基于高通 845 芯片的 AI 开发平台		61		已完成
车载混合仪表一体化平台		198		截至 2019 年底,产品线在迭代产品版本,继续开发新增功能的同时。赢得了多个量产项目及 POC 项目。并且触及了全球超过 50 家主流 OEM 及 Tier-1,获得了强壮的客户 pipeline。
智能通行系统解决方案		425		截至 2019 年底,项目整体研发进展 90%左右,完整系统初版功能已经开发完成。目前进入实际楼宇中试部署与问题修复和功能优化迭代阶段。
智能物联网	物联网云服务平台	19	19	已完成

资料来源:公司年报,国盛证券研究所

预计公司 2010-2022 年归母净利润分别为 3.51 亿元、4.91 亿元、6.80 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

研发投入效果不及预期: 如果公司研发投入未能取得预期效果、未能形成新产品和知识产权并最终取得销售收入,将对公司业绩造成不利影响;

客户集中度较高的风险: 公司前五大客户贡献收入比例较大,如果下游客户与公司的业务关系发生变化,将会影响公司的业务进展;

应收账款较高的风险: 应收账款占资产总额较高,存在应收账款无法收回转为坏账的风险;

跨境收购业务整合的风险: 公司收购的 Rightware 和 MM solutions 属于境外企业,存在由于文化、国际关系等因素影响,收购后业务未能有效整合的风险;

下游行业发展不及预期: 公司的业务严重依赖于手机、汽车、和物联网行业,受到下游行业影响,如果下游行业整体增速放缓,将会影响公司的业务需求。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com