

中科创达(300496)/计算机

拟非公开发行股票, 看好智能网联汽车业务

评级: 买入(维持)

市场价格: 73.70

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@r.qlzq.com.cn

分析师: 何柄瑜

执业证书编号: S0740519090003

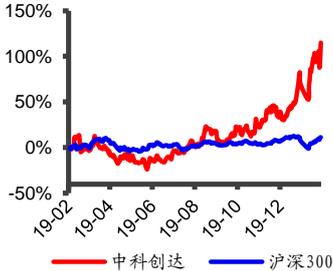
Email: heby@r.qlzq.com.cn

研究助理: 杨亚宇

Email: yangyy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	4.03
流通股本(亿股)	2.83
市价(元)	73.70
市值(亿元)	297
流通市值(亿元)	209

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,162.3	1,464.6	1,833.5	2,346.0	3,035.3
增长率(%)	37.1%	26.0%	25.2%	28.0%	29.4%
净利润(百万元)	78.0	164.3	239.8	328.3	450.2
增长率(%)	-35.1%	110.5%	45.9%	36.9%	37.1%
每股收益(元)	0.19	0.41	0.60	0.81	1.12
每股现金流量	-0.61	-0.25	-0.45	0.19	1.06
净资产收益率	6.2%	11.0%	14.1%	16.9%	19.8%
P/E	380.1	180.6	123.8	90.4	65.9
PEG	6.1	4.6	4.8	1.4	1.7
P/B	23.7	19.9	17.5	15.3	13.0

备注: 股价取自 2020 年 02 月 21 日

投资要点

- **公司拟非公开发行 A 股股票。**2020 年 2 月 23 日, 公司发布《中科创达软件股份有限公司 2020 年非公开发行股票预案》。本次发行拟募集资金总额不超过 17.01 亿元, 募集资金扣除发行费用后的净额用于: 智能网联汽车操作系统研发项目、智能驾驶辅助系统研发项目、5G 智能终端认证平台研发项目、多模态融合技术研发项目和中科创达南京雨花研究院建设。
- **智能网联汽车行业生态向好, 公司有独特的客户和产业资源优势。**
 - 1) 全球。根据 MarketsandMarkets 预测, 全球智能网联汽车市场规模在 2027 年将达到 2127 亿美元, 2019-2027 的年复合增长率将达到 22.3%。
 - 2) 国内。如我们在报告《智能网联汽车深度: 2020 年或将进入汽车智能网联时代》所述, 随着 5G 商用、C-V2X 逐步产业化、《交通强国建设纲要》等法规逐步落地, 我们认为国内智能网联汽车生态向好, 行业或将驶入发展快车道。
 - 3) 自 2013 年起, 公司开始布局智能网联汽车业务, 专注于打造基于公司智能操作系统技术的智能网联汽车相关产品, 和高通、瑞萨、TI 和恩智浦(飞思卡尔)等厂商合作密切。公司在全球范围内拥有 100 余家车厂及一级供应商客户, 广泛分布于北美、欧洲、中国、日本、韩国和东南亚, 其中有 40 余家知名汽车厂商, 包括大众、奔驰、丰田、本田、通用、福特等。
- **操作系统或将成为公司智能网联汽车业务的重要抓手。**
 - 1) 从五大项目的资金投入金额看, 智能网联汽车操作系统研发项目的总投资额和募集资金都是最高的(总投资 9.21 亿元, 拟投入募集资金 6.59 亿元)。
 - 2) 2019 年, 公司营业收入同比增长约 25%, 智能网联汽车操作系统产品营收同比增长超过 60%, 我们认为, 智能网联汽车操作系统是公司业绩增长的核心驱动因素之一。
 - 3) 公司由手机操作系统业务起步, 随着技术的不断升级, 公司的业务领域也逐步拓展到汽车领域。我们认为, 操作系统是智能网联汽车发展的基础, 公司募集资金投入智能网联汽车操作系统研发有助于巩固公司在智能网联汽车操作系统领域的竞争优势。我们预计, 未来智能网联汽车操作系统也是公司智能网联汽车业务的主要发力点之一。
- **智能驾驶辅助系统是操作系统的延伸。**
 - 1) 根据公司发布的《中科创达: 2020 年非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告》, 当前智能驾驶 L1 和 L2 的系统向 L2+演进面临挑战, 主要是因为各个 ADAS 系统是相互独立、软硬不分离。
 - 2) 智能驾驶辅助系统需要和智能网联汽车操作系统深度结合, 把传感器、数据、算法、模型、应用、显示有机地结合起来。我们认为, 在操作系统领域, 公司是国内外少有的能够提供从芯片层、系统层、应用层到云端的全面技术覆盖的操作系统技术公司。依托公司智能网联汽车操作系统领域的优势, 公司拟打造的全连接智能驾驶辅助系统或将可以解决 ADAS 系统发展面临的问题。
 - 3) 目前公司的 Kanzi 产品已经成为业界 UI 设计的标杆工具, 智能座舱等智

能驾驶产品在市场上取得领先优势，2019年操作系统产品收入大幅增长。我们认为，基于公司智能汽车领域已有的成果优势，智能驾驶辅助系统或将快速发展。

- **抢占优质赛道。**除智能网联汽车操作系统研发项目、智能驾驶辅助系统研发项目外，公司还拟募资用于：5G智能终端认证平台研发项目、多模态融合技术研发项目和中科创达南京雨花研究院建设。三个项目涉及物联网产业、5G产业、人工智能产业等，赛道优质。我们认为，这有助于公司把握上述行业的发展机遇，从而进一步提升盈利水平和核心竞争力，增强公司综合竞争力。
- **盈利预测与投资建议。**公司是国内开放的智能操作系统和技术提供商，向产业链上下游客户提供以智能操作系统技术为核心的、以人工智能关键技术赋能的操作系统平台产品。我们预计，公司2019-2021年归母净利润分别为2.40亿元、3.28亿元、4.50亿元，EPS分别为0.60元、0.81元、1.12元，对应PE分别为124倍、90倍、66倍。维持“买入”评级。
- **风险提示。**研发与技术风险，系统软件业务增长不及预期的风险，行业内竞争加剧的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,464.6	1,833.5	2,346.0	3,035.3	净利润	166.9	239.8	328.3	450.2
减:营业成本	853.7	1,054.0	1,351.1	1,749.0	加:折旧和摊销	74.8	68.3	68.3	68.3
营业税费	4.1	7.5	8.6	10.7	资产减值准备	3.9	-	-	-
销售费用	95.5	116.3	131.8	156.7	公允价值变动损失	2.3	16.0	-3.3	-3.1
管理费用	421.8	515.0	611.8	763.5	财务费用	5.6	1.2	-5.6	-7.4
财务费用	-3.5	1.2	-5.6	-7.4	投资收益	-2.8	-4.9	-5.2	-4.3
资产减值损失	3.9	9.0	11.3	8.1	少数股东损益	2.6	-0.9	-1.5	1.0
加:公允价值变动收益	-2.3	16.0	-3.3	-3.1	营运资金的变动	183.2	15.0	-220.6	26.9
投资和汇兑收益	2.8	4.9	5.2	4.3	经营活动产生现金流量	253.3	334.5	160.4	531.7
营业利润	169.5	231.2	328.9	455.9	投资活动产生现金流量	-244.2	56.6	-13.4	-0.5
加:营业外净收支	-0.2	14.3	4.8	6.3	融资活动产生现金流量	-125.4	-574.1	-76.1	-110.1
营业总额	169.3	245.4	333.7	462.2	现金净流量	-101.2	-179.4	74.6	428.5
减:所得税	2.4	6.6	6.8	10.9					
净利润	164.3	239.8	328.3	450.2					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	894.5	711.4	782.3	1,203.3	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	26.0%	25.2%	28.0%	29.4%
应收帐款	502.3	704.0	813.1	1,141.8	营业利润增长率	114.9%	36.4%	42.3%	38.6%
应收票据	3.0	5.0	5.4	7.3	净利润增长率	110.5%	45.9%	36.9%	37.1%
预付帐款	23.6	39.4	53.1	66.5	EBITDA增长率	19.3%	42.3%	36.6%	38.2%
存货	15.1	24.1	20.4	36.5	EBIT增长率	7.1%	77.0%	53.1%	49.4%
其他流动资产	18.4	33.7	41.4	31.2	净资产增长率	18.8%	13.2%	13.9%	16.7%
可供出售金融资产	203.7	149.6	168.4	173.9	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	41.7%	42.5%	42.4%	42.4%
长期股权投资	44.5	44.5	44.5	44.5	营业利润率	11.6%	12.6%	14.0%	15.0%
投资性房地产	-	-	-	-	净利率	11.2%	13.1%	14.0%	14.8%
固定资产	73.3	68.3	63.2	58.2	EBITDA/营业收入	10.6%	12.0%	12.9%	13.7%
在建工程	-	-	-	-	EBIT/营业收入	5.9%	8.3%	9.9%	11.5%
无形资产	303.9	240.6	177.3	114.0	运营效率				
其他非流动资产	521.4	508.8	504.8	494.6	固定资产周转天数	18	14	10	7
资产总额	2,603.7	2,529.1	2,673.9	3,371.8	流动资产周转天数	402	292	248	249
短期债务	373.8	-	-	-	应收帐款周转天数	113	118	116	116
应付帐款	188.7	538.2	393.8	746.0	存货周转天数	3	4	3	3
应付票据	-	-	-	-	总资产周转天数	647	504	399	359
其他流动负债	232.2	171.4	203.5	213.7	投资资本周转天数	186	166	136	109
长期借款	163.8	-	-	-	投资回报率				
其他非流动负债	93.5	63.5	76.1	77.7	ROE	11.0%	14.1%	16.9%	19.8%
负债总额	1,051.9	773.1	673.5	1,037.5	ROA	6.4%	9.4%	12.2%	13.4%
少数股东权益	58.1	57.1	55.7	56.7	ROIC	26.4%	25.4%	39.4%	45.5%
股本	403.1	402.9	402.9	402.9	费用率				
留存收益	1,179.8	1,296.0	1,542.0	1,874.8	销售费用率	6.5%	6.3%	5.6%	5.2%
股东权益	1,551.8	1,756.0	2,000.5	2,334.4	管理费用率	28.8%	28.1%	26.1%	25.2%
负债和股东权益合计	2,603.7	2,529.1	2,673.9	3,371.8	财务费用率	-0.2%	0.1%	-0.2%	-0.2%
					三费/营业收入	35.1%	34.5%	31.5%	30.1%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。