

## 市占率持续提升，全年业绩超预期

## 增持|维持

### 事件:

公司于1月17日晚发布《2020年度业绩预告》，预计2020年实现归母净利润为4.28-4.52亿元，同比增长80-90%。

### 点评:

#### ● 公司业绩超预期大幅增长，市场占有率持续快速提升

受益于智能手机、智能汽车、智能物联网业务市场占有率的持续快速提升，公司实现收入与业绩的持续快速增长。根据公司公告，2020年，公司营业收入同比增长超过40%；实现归母净利润中位值4.40亿元，增速中位值为85%，若将股权激励费用（约7200万元）和汇率损失（同比增加约1040万元）等影响因素剔除，公司业绩增长幅度还将进一步提高；非经常性损益对净利润的影响金额约7200万元，扣非归母净利润同比增长超过100%。根据我们的测算，2020年第四季度，公司预计实现归母净利润中位数1.48亿元，同比增长约80%。

#### ● 公司高成长逻辑清晰，智能汽车与智能物联网业务成长空间广阔

公司业务保持强劲增长势头，持续验证高成长逻辑。前三季度，公司各项业务表现良好：1) 智能软件业务：实现收入约8.4亿元，同比增长约23%，5G商用催生智能终端市场增量需求。2) 智能汽车业务：实现收入约4.8亿元，同比增长约62%。公司不断获取国内外知名车企客户，产品渗透率持续提升。2020年9月，公司与上汽零束签署战略合作，共同打造智能网联汽车软件平台，并加速推进智能网联汽车创新链建设。3) 智能物联网业务：实现收入约4.6亿元，同比增长约100%。

#### ● 与华为合作共建产业生态，赋能车厂高效落地智能汽车产品

公司运用多年积累的产品和技术与华为合作共建产业生态，共同赋能车厂，使其能够更快、更好、更经济地推出智能汽车产品。根据公司的公开交流纪要，从2017年华为麒麟970芯片开始，公司一直与华为在芯片、T-BOX、LiteOS、鸿蒙OS以及智能座舱领域保持密切合作。公司是华为全球七家专业技术供应商之一，同时也是HarmonyOS 2.0的首批生态合作伙伴，与华为共建产业生态。在智能汽车领域，华为与公司的客户均为车厂，华为聚焦ICT技术，公司聚焦行业通用的操作系统技术，双方共同向车厂提供智能驾驶舱产品。公司面向车厂的收费模式主要分为技术开发服务费、软件许可费、软件授权使用费。

#### ● 投资建议与盈利预测

公司在智能操作系统领域拥有世界领先的技术，在万物互联时代拥有广阔的成长空间。考虑到智能汽车业务和智能物联网业务有望维持高速增长，我们上调公司2020-2022年营业收入预测至25.70、35.69、49.44亿元（原为24.42、32.15、41.50亿元），上调归母净利润预测至4.40、6.03、8.27亿元（原为3.40、4.74、6.36亿元），EPS为1.04、1.42、1.95元/股。过去三年，公司PE主要运行在60-140倍的区间，预测未来三年归母净利润CAGR为51.55%，小幅上调公司2021年的目标PE至110倍，目标价为156.20元，维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

5G建设低于预期；智能网联汽车业务拓展不及预期；市场竞争加剧等。

当前价/目标价：122.07元/156.20元

目标期限：6个月

### 基本数据

52周最高/最低价（元）：125.19 / 51.09

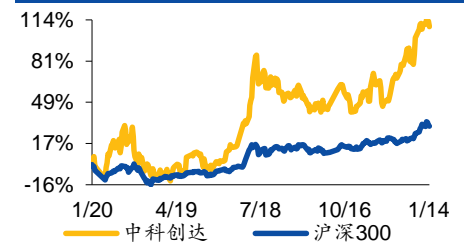
A股流通股（百万股）：290.13

A股总股本（百万股）：423.15

流通市值（百万元）：35415.73

总市值（百万元）：51653.93

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司研究-中科创达(300496.SZ): 营收持续高速增长，股权激励彰显信心》2020.10.27

《国元证券公司研究-中科创达(300496.SZ): 深耕智能操作系统，赋能万物互联时代》2020.09.18

### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1464.58	1826.86	2569.73	3569.48	4943.95
收入同比(%)	26.00	24.74	40.66	38.90	38.51
归母净利润(百万元)	164.30	237.64	440.18	602.72	827.16
归母净利润同比(%)	110.53	44.63	85.23	36.92	37.24
ROE(%)	11.00	12.40	11.15	13.49	15.89
每股收益(元)	0.39	0.56	1.04	1.42	1.95
市盈率(P/E)	314.39	217.37	117.35	85.70	62.45

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：中科创达过去 3 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1456.86	1530.55	3846.94	4439.87	5237.13
现金	894.47	748.43	2770.82	3032.41	3316.99
应收账款	489.38	657.84	913.50	1217.78	1675.66
其他应收款	16.52	38.25	47.54	57.47	73.66
预付账款	23.60	33.64	39.28	53.47	71.88
存货	15.10	34.59	41.28	52.84	69.65
其他流动资产	17.80	17.82	34.51	25.91	29.28
<b>非流动资产</b>	1146.81	1299.04	1105.60	1142.21	1208.05
长期投资	44.53	40.29	42.99	43.29	43.77
固定资产	73.27	84.57	89.96	96.18	100.63
无形资产	260.77	256.98	250.47	245.33	241.90
其他非流动资产	768.23	917.21	722.18	757.40	821.75
<b>资产总计</b>	2603.67	2829.60	4952.54	5582.08	6445.18
<b>流动负债</b>	794.63	793.46	853.71	931.54	1041.70
短期借款	373.75	402.33	405.81	412.42	429.61
应付账款	76.64	80.38	110.83	149.50	203.95
其他流动负债	344.24	310.75	337.07	369.62	408.14
<b>非流动负债</b>	257.28	66.93	98.80	130.15	146.70
长期借款	163.77	3.62	24.55	49.19	71.54
其他非流动负债	93.51	63.31	74.25	80.96	75.16
<b>负债合计</b>	1051.91	860.39	952.51	1061.69	1188.39
少数股东权益	58.06	53.23	52.23	51.17	49.89
股本	403.09	402.52	423.17	423.17	423.17
资本公积	650.90	644.65	2308.05	2308.05	2308.05
留存收益	528.93	798.93	1186.79	1699.49	2426.18
<b>归属母公司股东权益</b>	1493.70	1915.98	3947.80	4469.22	5206.89
<b>负债和股东权益</b>	2603.67	2829.60	4952.54	5582.08	6445.18

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	253.33	142.21	523.13	414.19	456.99
净利润	166.86	237.05	439.18	601.66	825.88
折旧摊销	74.77	93.07	87.60	92.92	97.58
财务费用	-3.46	19.55	14.31	10.21	10.86
投资损失	-2.84	-3.28	-3.65	-3.74	-2.44
营运资金变动	1.88	-209.53	-237.88	-267.20	-435.68
其他经营现金流	16.12	5.35	223.56	-19.66	-39.22
<b>投资活动现金流</b>	-244.15	-73.86	-100.71	-90.38	-112.68
资本支出	38.08	87.64	20.82	25.41	27.97
长期投资	7.40	-28.41	2.70	0.30	0.48
其他投资现金流	-198.67	-14.63	-77.19	-64.67	-84.23
<b>筹资活动现金流</b>	-125.44	-35.59	1599.97	-62.22	-59.73
短期借款	-292.79	28.58	3.48	6.61	17.19
长期借款	-2.23	-160.15	20.93	24.64	22.35
普通股增加	-0.79	-0.58	20.65	0.00	0.00
资本公积增加	20.12	-6.25	1663.40	0.00	0.00
其他筹资现金流	150.26	102.81	-108.48	-93.47	-99.27
<b>现金净增加额</b>	-101.22	26.52	2022.39	261.58	284.58

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1464.58	1826.86	2569.73	3569.48	4943.95
营业成本	853.73	1048.10	1460.21	2017.59	2786.21
营业税金及附加	4.10	4.92	6.68	9.64	13.84
营业费用	95.51	86.50	95.59	170.26	258.07
管理费用	187.27	210.16	259.03	391.57	589.81
研发费用	234.51	280.71	320.91	385.17	462.20
财务费用	-3.46	19.55	14.31	10.21	10.86
资产减值损失	-3.86	-1.29	-1.22	-1.13	-1.05
公允价值变动收益	-2.35	-0.48	-0.53	-0.58	-0.66
投资净收益	2.84	3.28	3.65	3.74	2.44
<b>营业利润</b>	169.48	246.39	455.15	622.22	853.82
营业外收入	0.32	0.26	0.23	0.16	0.12
营业外支出	0.53	0.96	0.88	0.83	0.75
<b>利润总额</b>	169.27	245.69	454.50	621.55	853.19
所得税	2.41	8.64	15.32	19.89	27.30
<b>净利润</b>	166.86	237.05	439.18	601.66	825.88
少数股东损益	2.56	-0.59	-1.00	-1.06	-1.28
<b>归属母公司净利润</b>	164.30	237.64	440.18	602.72	827.16
EBITDA	240.79	359.01	557.06	725.35	962.26
EPS (元)	0.41	0.59	1.04	1.42	1.95

**主要财务比率**

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.00	24.74	40.66	38.90	38.51
营业利润(%)	114.89	45.38	84.73	36.71	37.22
归属母公司净利润(%)	110.53	44.63	85.23	36.92	37.24
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.71	42.63	43.18	43.48	43.64
净利率(%)	11.22	13.01	17.13	16.89	16.73
ROE(%)	11.00	12.40	11.15	13.49	15.89
ROIC(%)	15.89	18.88	28.26	32.82	36.28
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.40	30.41	19.23	19.02	18.44
净负债比率(%)	51.41	47.55	45.55	43.77	42.44
流动比率	1.83	1.93	4.51	4.77	5.03
速动比率	1.81	1.89	4.46	4.71	4.96
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.56	0.67	0.66	0.68	0.82
应收账款周转率	3.19	3.10	3.18	3.26	3.33
应付账款周转率	10.07	13.35	15.27	15.50	15.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.56	1.04	1.42	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.34	1.24	0.98	1.08
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.53	9.33	10.56	12.30
<b>估值比率</b>					
P/E	314.39	217.37	117.35	85.70	62.45
P/B	34.58	26.96	13.08	11.56	9.92
EV/EBITDA	213.15	142.96	92.14	70.76	53.34

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

## 分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188