

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

软件与服务

中科创达 (300496)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年01月18日

业绩超预期，人效、毛利率明显提升

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：于威业

0755-81982908

yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519050001

事项：

公司于1月17日晚间发布2020年业绩预告，预计报告期内公司归母净利润比上年同期上升80%-90%，盈利42,774.87万元-45,151.25万元；公司营业收入较上年同期增长超过40%。据公司披露非经约为7200万元，那么以此计算公司扣非利润约为3.55-3.80亿元，同比增长107.60%-122.22%。

国信计算机观点：

1) Q4单季业绩高增超预期，而由于汇率损失（约1040万）、股权激励费用（约7200万）的存在，公司真实经营情况还要好于表观，内生增速强劲。

2) 公司本身智能汽车、智能物联网收入超预期，同时毛利率也明显提升，带动公司利润超预期。其中尤其物联网业务毛利率显著上升，在业务放量过程中有显著的规模化效应，且芯片等采购成本端随着规模上升也有下降，故而毛利率边际改善显著，好于市场预期。同时，受益于商业模式升级和业务开拓，公司员工增速显著低于利润增速，人效提升明显。

公司是软件定义汽车唯一纯正A股标的，凭借“芯片+OS+AI”的独特禀赋优势，座舱域业务高速增长，驾驶域业务亦获得突破。同时，智能手机、智能物联网业务市场占有率的持续快速提升。公司进入发展快车道，业绩持续高增长可期。我们上调盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润由3.73/5.20/6.90亿元上调至4.33/6.39/9.55亿元，利润年增速分别为82.12%/47.65%/49.40%，摊薄EPS=1.02/1.51/2.26元，维持“买入”评级。

评论：

■ 业绩超预期，毛利率显著提升，业务拓展加速

Q4单季业绩高增超预期。根据公告测算Q4单季业绩，收入至少在7.70亿元以上（+39.38%），利润为1.36-1.60亿元，同比增长64.82%-93.68%。Q4单季扣非净利润约为8,800万元-11,300万元，同比增速约为111.22%-171.23%。

公司真实经营情况还要好于表观。公司同时公告因并购产生的无形资产评估增值摊销费用约5,200万元，股权激励费用约7,200万元（同比增加6337万元），汇率损失同比增加约1,040万元。若不考虑汇率损失和股权激励费用，公司2020年归母净利润约为51,014.87-53,391.25万元，同比增长约114.67%-124.67%。

公司本身智能汽车、智能物联网收入超预期，同时毛利率也明显提升，带动公司业绩超预期。其中尤其物联网业务毛利率显著上升，该业务模式为“前期投入研发，客户验收后方可实现标准化出货”，在业务放量过程中有显著的规模化效应，且芯片等采购成本端随着规模上升也有下降，故而毛利率边际改善显著，好于市场预期；同时汽车业务带动技术服务和软件开发毛利率亦有所上行。

■ 软件定义汽车唯一纯正A股标的，赋能智能化业绩持续高增长可期

公司是软件定义汽车唯一纯正A股标的，凭借“芯片+OS+AI”的独特禀赋优势，座舱域业务高速增长，驾驶域业务

亦获得突破。同时，智能手机、智能物联网业务市场占有率的持续快速提升。公司进入发展快车道，业绩持续高增长可期。

展望 2021 年，汽车芯片巨头、软件巨头、整车厂将催化不断，智能座舱、智能驾驶商业化持续加速，相关厂商景气度互相验证。此外，依图、云从、禾赛等近十家 AI 软件相关或者智能驾驶传感器相关独角兽有望陆续上市，板块扩容，有望获得市场关注。

■ 风险提示

Tier1、创业公司等竞争对手或将持续进入软件定义汽车市场；公司人员规模扩张速度较快，需跟踪公司具体治理情况；智能手机芯片迭代速度或下降，进而导致相关开发量下降。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	748	2360	2591	3015
应收款项	697	1032	1506	2033
存货净额	35	51	74	98
其他流动资产	48	71	104	140
流动资产合计	1531	3516	4277	5288
固定资产	86	113	138	161
无形资产及其他	257	248	238	229
投资性房地产	916	916	916	916
长期股权投资	40	36	32	28
资产总计	2830	4829	5601	6621
短期借款及交易性金融负债	406	100	100	100
应付款项	80	118	172	228
其他流动负债	308	570	825	1083
流动负债合计	793	788	1097	1411
长期借款及应付债券	4	4	4	4
其他长期负债	63	33	3	(27)
长期负债合计	67	37	7	(24)
负债合计	860	825	1104	1387
少数股东权益	53	52	51	49
股东权益	1916	3952	4446	5184
负债和股东权益总计	2830	4829	5601	6621

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.59	1.02	1.51	2.26
每股红利	0.13	0.23	0.34	0.51
每股净资产	4.76	9.34	10.51	12.25
ROIC	24%	15%	24%	34%
ROE	12%	11%	14%	18%
毛利率	43%	43%	44%	45%
EBIT Margin	26%	12%	13%	16%
EBITDA Margin	31%	13%	14%	16%
收入增长	25%	48%	46%	35%
净利润增长率	45%	82%	48%	49%
资产负债率	32%	18%	21%	22%
息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	206.8	119.4	80.8	54.1
P/B	25.6	13.1	11.6	10.0
EV/EBITDA	89.5	147.3	97.1	61.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1827	2705	3946	5327
营业成本	1048	1529	2220	2942
营业税金及附加	5	7	11	14
销售费用	87	114	167	225
管理费用	210	719	1029	1309
财务费用	20	(35)	(70)	(79)
投资收益	3	5	5	5
资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
其他收入	(215)	72	66	66
营业利润	246	447	661	987
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	246	447	661	987
所得税费用	9	16	23	35
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	238	433	639	955

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	238	433	639	955
资产减值准备	5	3	2	2
折旧摊销	81	21	23	26
公允价值变动损失	(1)	0	0	0
财务费用	20	(35)	(70)	(79)
营运资本变动	(422)	(102)	(248)	(302)
其它	(6)	(3)	(3)	(4)
经营活动现金流	(104)	351	413	677
资本开支	(37)	(41)	(41)	(41)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(32)	(37)	(37)	(37)
权益性融资	0	1701	0	0
负债净变化	(160)	0	0	0
支付股利、利息	(54)	(98)	(145)	(216)
其它融资现金流	418	(306)	0	0
融资活动现金流	(10)	1297	(145)	(216)
现金净变动	(146)	1611	231	424
货币资金的期初余额	894	748	2360	2591
货币资金的期末余额	748	2360	2591	3015
企业自由现金流	84	201	236	490
权益自由现金流	341	(70)	303	567

相关研究报告

《中科创达-300496-深度报告：软件定义汽车龙头，芯片/OS/AI 禀赋优势突出》 ——2020-11-17

《中科创达-300496-2020 年三季报点评：业绩符合预期，智能汽车、智能物联网业务持续高景气》 ——2020-10-29

《中科创达-300496-重大事件快评：中报预告超预期，智能汽车业务高增长》 ——2020-07-10

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032