

中科创达 (300496)

证券研究报告

2019年07月15日

中报业绩符合市场预期，智能汽车业务高速增长

事件

公司于7月11日发布2019年半年度业绩预告，预计公司上半年归母净利润约为8000万元-9000万元，同比增长31.01%-47.39%，期间营收较上年同期增长约27%。

智能汽车+IoT业务驱动，营收有望保持快速增长态势

上半年公司净利润同比增速中值为39.20%，扣非后净利润同比增速中值为27%，上半年公司营收同比增长27%，基本符合预期。扣非后净利润增速与收入增速基本一致。二季度营收同比增长约43%，我们判断原因有二，一是根据公告，智能汽车业务保持高速增长态势，二是根据公告，报告期内，公司智能系统软件业务在5G等新技术的普及下持续增长。展望下半年，受益于行业景气度和公司内部资源优化，公司汽车业务有望保持高速增长；同时，IoT业务亦有望发力，全年实现高增长是大概率事件

2020~2021年产品化落地，智能汽车中期盈利能力有望持续向好

智能汽车业务是公司未来三年的看点。截至2018年底，公司多款与汽车视觉、娱乐和安全等相关解决方案的项目已顺利完成开发，另一方面，汽车前装门槛高，客户粘性大。目前公司智能汽车市占率提升战略进展顺利，未来汽车软件授权业务增长可期。

公司2019年预计整体仍在投入期，主要投入方向在智能汽车、IoT等领域。随着智能汽车业务平台级产品打磨完成，2020年~2021年版税收入占比提升，智能汽车业务毛利率提升值得期待。

智能汽车业务看点十足，维持增持评级

考虑公司智能汽车业务产品化落地节奏符合预期，我们预计公司2019-2021年归母净利润分别分2.24、3.10、4.11亿元，维持盈利预测2019-2021年EPS为0.56/0.77/1.02元，给予公司2019年69倍PE，对应目标市值为155.67亿元。

风险提示：5G智能终端普及速度不及预期；智能网联汽车景气程度不及预期；公司智能汽车业务市占率提升不及预期。

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	28.74元
目标价格	38.64元

基本数据

A股总股本(百万股)	402.86
流通A股股本(百万股)	282.69
A股总市值(百万元)	11,578.07
流通A股市值(百万元)	8,124.47
每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	35.03
一年内最高/最低(元)	39.93/20.70

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中科创达-首次覆盖报告:产品化提速，站在未来三年高增长的起点》2019-05-25
- 《中科创达-公司点评:站在巨人的肩膀上，受益于终端泛智能化2018年爆发》2017-03-21

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,162.33	1,464.58	1,845.38	2,386.07	3,268.92
增长率(%)	37.08	26.00	26.00	29.30	37.00
EBITDA(百万元)	130.12	389.68	291.52	390.22	498.08
净利润(百万元)	78.04	164.30	223.72	309.53	411.45
增长率(%)	-35.12	110.53	36.16	38.36	32.93
EPS(元/股)	0.19	0.41	0.56	0.77	1.02
市盈率(P/E)	148.35	70.47	51.75	37.41	28.14
市净率(P/B)	9.24	7.75	6.65	5.92	5.13
市销率(P/S)	9.96	7.91	6.27	4.85	3.54
EV/EBITDA	95.45	21.31	36.70	27.17	20.92

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,274.60	894.47	1,177.59	1,278.03	1,474.72
应收票据及应收账款	408.13	492.40	699.52	681.77	1,210.59
预付账款	42.13	23.60	40.14	54.32	75.36
存货	8.46	15.10	24.56	20.88	47.99
其他	76.76	28.84	46.36	63.66	62.97
流动资产合计	1,810.08	1,454.40	1,988.16	2,098.66	2,871.63
长期股权投资	47.98	44.53	44.53	44.53	44.53
固定资产	75.18	73.27	92.31	131.43	169.60
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	236.58	303.90	240.58	177.27	113.95
其他	481.17	725.11	712.42	708.45	698.29
非流动资产合计	840.91	1,146.81	1,125.85	1,131.28	1,098.14
资产总计	2,657.63	2,603.67	3,118.85	3,234.59	3,973.75
短期借款	666.54	373.75	373.75	373.75	373.75
应付票据及应付账款	92.93	76.64	68.65	153.26	159.98
其他	354.03	344.24	651.12	456.85	887.63
流动负债合计	1,113.50	794.63	1,093.52	983.86	1,421.36
长期借款	166.01	163.77	163.00	163.00	163.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	71.41	93.51	63.51	76.14	77.72
非流动负债合计	237.41	257.28	226.51	239.14	240.72
负债合计	1,350.92	1,051.91	1,320.03	1,223.00	1,662.08
少数股东权益	54.03	58.06	57.25	55.88	56.81
股本	403.88	403.09	402.86	402.86	402.86
资本公积	630.78	650.90	650.90	650.90	650.90
留存收益	1,027.54	1,179.83	1,338.72	1,552.85	1,852.01
其他	-809.53	-740.12	-650.90	-650.90	-650.90
股东权益合计	1,306.71	1,551.76	1,798.82	2,011.59	2,311.68
负债和股东权益总	2,657.63	2,603.67	3,118.85	3,234.59	3,973.75

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	76.14	166.86	223.72	309.53	411.45
折旧摊销	55.47	74.77	68.27	70.59	72.99
财务费用	30.77	5.56	6.57	5.13	4.02
投资损失	-7.95	-2.84	-4.86	-4.86	-4.86
营运资金变动	-23.14	181.08	16.01	-100.55	-123.79
其它	50.07	-172.10	15.11	-4.69	-2.16
经营活动现金流	181.36	253.33	324.83	275.15	357.64
资本支出	364.87	289.51	90.00	67.37	48.42
长期投资	-56.65	-3.44	0.00	0.00	0.00
其他	-722.39	-530.22	-147.53	-142.31	-92.90
投资活动现金流	-414.17	-244.15	-57.53	-74.94	-44.48
债权融资	835.91	540.75	538.95	539.68	539.53
股权融资	67.60	112.32	82.41	-5.13	-4.02
其他	-910.16	-778.51	-605.54	-634.32	-651.99
筹资活动现金流	-6.65	-125.44	15.82	-99.77	-116.48
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-239.45	-116.26	283.12	100.44	196.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,162.33	1,464.58	1,845.38	2,386.07	3,268.92
营业成本	739.51	853.73	1,067.00	1,379.63	1,895.97
营业税金及附加	4.72	4.10	7.59	8.73	11.51
营业费用	46.45	95.51	101.68	131.47	204.31
管理费用	147.54	187.27	217.75	231.45	300.74
研发费用	135.45	234.51	239.90	305.42	424.96
财务费用	31.95	-3.46	6.57	5.13	4.02
资产减值损失	21.02	3.86	9.04	11.31	8.07
公允价值变动收益	4.79	-2.35	15.97	-3.30	-3.12
投资净收益	7.95	2.84	4.86	4.86	4.86
其他	-55.92	-80.91	-41.66	-3.12	-3.48
营业利润	78.87	169.48	216.67	314.50	421.07
营业外收入	0.95	0.32	14.94	5.41	6.89
营业外支出	0.56	0.53	0.67	0.59	0.60
利润总额	79.26	169.27	230.95	319.32	427.36
所得税	3.12	2.41	8.08	11.18	14.96
净利润	76.14	166.86	222.86	308.14	412.41
少数股东损益	-1.91	2.56	-0.86	-1.39	0.96
归属于母公司净利润	78.04	164.30	223.72	309.53	411.45
每股收益(元)	0.19	0.41	0.56	0.77	1.02

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	37.08%	26.00%	26.00%	29.30%	37.00%
营业利润	-11.02%	114.89%	27.85%	45.15%	33.89%
归属于母公司净利润	-35.12%	110.53%	36.16%	38.36%	32.93%
获利能力					
毛利率	36.38%	41.71%	42.18%	42.18%	42.00%
净利率	6.71%	11.22%	12.12%	12.97%	12.59%
ROE	6.23%	11.00%	12.85%	15.83%	18.25%
ROIC	62.66%	26.41%	24.19%	35.74%	41.85%
偿债能力					
资产负债率	50.83%	40.40%	42.32%	37.81%	41.83%
净负债率	-33.57%	-22.79%	-35.50%	-36.71%	-40.45%
流动比率	1.63	1.83	1.82	2.14	2.02
速动比率	1.62	1.81	1.80	2.12	1.99
营运能力					
应收账款周转率	3.11	3.25	3.10	3.45	3.45
存货周转率	92.35	124.32	93.06	105.02	94.94
总资产周转率	0.51	0.56	0.64	0.75	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.41	0.56	0.77	1.02
每股经营现金流	0.45	0.63	0.81	0.68	0.89
每股净资产	3.11	3.71	4.32	4.85	5.60
估值比率					
市盈率	148.35	70.47	51.75	37.41	28.14
市净率	9.24	7.75	6.65	5.92	5.13
EV/EBITDA	95.45	21.31	36.70	27.17	20.92
EV/EBIT	154.53	25.90	47.93	33.17	24.51

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com