

中科创达 (300496.SZ)

业绩符合预期，智能汽车业务加速推进

核心观点:

- 2019 年年报主要财务数据分析。**公司 19 年营业收入 18.27 亿，同比增长 24.7%；归母净利润 2.38 亿，同比增长 44.6%；扣非归母净利润 1.71 亿，同比增长 65.8%。智能汽车业务继续高速发展，实现收入 4.81 亿，同比增长 72.3%。当期综合毛利率为 42.6%，比上一年同期增加 0.9 个百分点。经营活动产生现金流量净额为 1.42 亿，同比减少 43.9%，主要系经营性应收账款账期增长所致。当期研发投入 3.4 亿，同比增长 21.2%。公司预计 20 年 Q1 营业收入同比增速超过 30%，归属母公司净利润 6000 万~7000 万，同比增长 18.58%~38.35%。
- 智能汽车行业加速发展提速，软件 Tier 1 迎来发展良机。**2019 年，公司智能汽车业务继续保持高速增长态势，全年实现营业收入 4.81 亿，同比增长 72.3%，略超市场预期。随着《智能汽车创新发展战略》的发布，智能汽车行业加速发展或提速，而在汽车电子架构软硬件解耦的发展趋势下，软件价值有望提升，软件 Tier1 这一全新产业链角色正逐步成为产业链话语权主导者。当前，公司基于智能 OS+ Righware Kanzi 3D+ 智能视觉三大技术优势已经构建了完整的智能驾驶舱开发平台，以软件 Tier1 的全新定位赋能整车厂以及传统 Tier1，迎来发展良机。
- 预计公司 20-22 年业绩分别为 0.84 元/股、1.18 元/股、1.64 元/股。**按最新收盘价计算 2020-2022 年 PE 分别为 81、58、42 倍。公司以底层软件作为核心竞争力，目前三大业务板块都有清晰的发展逻辑，看好长期成长性，结合公司历史估值水平，给予公司 2020 年 80 倍 PE 估值，对应合理价值为 67.58 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。**智能车载部分落地加速态势明显，但是比重仍有待提高；IOT 业务快速增长的预期或导致现金流较大变化；IOT 业务的季节性影响。

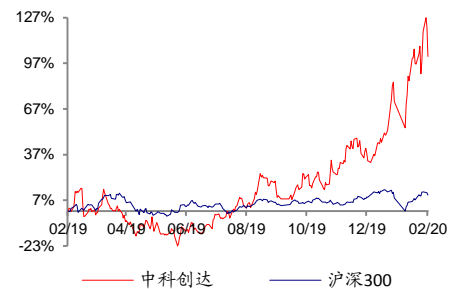
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,465	1,827	2,307	2,947	3,771
增长率(%)	26.0	24.7	26.3	27.7	28.0
EBITDA(百万元)	164	290	405	575	815
净利润(百万元)	164	238	340	475	658
增长率(%)	110.5	44.6	43.1	39.8	38.5
EPS (元/股)	0.41	0.59	0.84	1.18	1.64
市盈率 (P/E)	54.22	76.46	80.68	57.70	41.67
市净率 (P/B)	5.96	9.48	12.61	10.35	8.29
EV/EBITDA	52.20	61.61	66.69	46.43	32.09

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	68.15 元
合理价值	67.58 元
前次评级	买入
报告日期	2020-02-27

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-60750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

- 中科创达 (300496.SZ): 利润增速略超预期, 三大业务线成长逻辑清晰
 2020-01-08
- 中科创达 (300496.SZ): 股权激励计划发布, 团队稳定有助持续成长
 2019-12-31
- 中科创达 (300496.SZ): 十年底层技术积淀, 全新赛道厚积薄发
 2019-12-08

一、2019 年报财务数据分析

公司2019年实现营业收入18.27亿，同比增长24.74%；实现归属母公司净利润2.38亿，同比增长44.63%；扣除非经常性损益后归属母公司净利润1.71亿，同比增长65.76%。

主要财务数据分析：

- ✓ 公司营业收入实现较稳健增长，分业务看：智能软件业务实现收入9.67亿，同比增长13.83%；物联网业务实现营业收入3.79亿，同比增长12.8%，IOT出货节奏需持续关注；智能网联汽车业务实现营业收入4.81亿，同比增长72.27%，略超出我们的预期，汽车业务中“软件许可收入”较上年同期增长52.2%；
- ✓ 分国家及地区看，19年，来至我国大陆的收入占比较18年降低9.81个百分点，至44.5%；其他国家或地区中，来至欧美的收入增速较快，同比增长54.72%，在总收入中的占比已从18年的22.42%上升至27.81%。
- ✓ 当期综合毛利率为42.63%，比上一年同期增加0.92个百分点，主要为高毛利率类业务收入占比提升有关。
- ✓ 当期研发投入为3.4亿，同比增长21.21%，研发投入占收入比重为18.56%，上一年同期为19.10%，近两年已跃升至较高水平（17年该比例为12.42%）。研发人员数量为4432人，同比增长46.9%，当期研发资本化比例为17.20%，较上年小幅上升1.04个百分点，整体不影响利润质量。报告期，新增授权发明专利30件，报告期末拥有发明专利187件。
- ✓ 期末应收账款6.58亿，同比增加34.42%，略快于收入增长。
- ✓ 经营活动产生现金流量净额为1.42亿，同比减少43.86%，主要系经营性应收账款账期增长所致。其中，经营活动现金流入合计18.88亿，同比增长19.78%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长24.23%；经营活动现金流出合计17.46亿，同比增长31.96%。经营活动有关现金中政府补助类项目当期5345万，上一年同期为8443万。
- ✓ 当期非经常性损益项目合计为6661万，上一年同期为6113万，增长来源主要为当期政府补助，为7233万。根据公司披露的政府补助附注，较大项目为：用于补贴企业研发投入1028；实验室补贴1020万；工业转型升级智能制造和“互联网+”行动支撑保障能力工程1000万；服务外包发展专项资金429万；北京中关村海外科技园补贴款350万。
- ✓ 无形资产摊销当期6400万，上一年同期为5630万。

表1：年度财务关键数据（单位：百万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	615.46	847.90	1,162.33	1,464.58	1,826.86
营业成本	298.11	454.34	739.51	853.73	1,048.10

销售费用	20.76	46.72	46.45	95.51	86.50
管理费用	187.86	263.88	282.99	421.78	490.87
财务费用	-3.85	-10.18	31.95	-3.46	19.55
投资净收益	-1.47	3.79	7.95	2.84	3.28
营业利润	106.23	88.64	78.87	169.48	246.39
归属于母公司所有者的净利润	116.61	120.28	78.04	164.30	237.64
扣非净利润	109.23	106.87	68.14	103.18	171.03
主要比率					
毛利率	51.56%	46.42%	36.38%	41.71%	42.63%
销售费用率	3.37%	5.51%	4.00%	6.52%	4.74%
管理费用率	30.52%	31.12%	24.35%	28.80%	26.87%
营业利润率	17.26%	10.45%	6.79%	11.57%	13.49%
归母净利率	18.95%	14.19%	6.71%	11.22%	13.01%
YOY					
营业收入	36.10%	37.77%	37.08%	26.00%	24.74%
归母公司净利润	3.83%	3.15%	-35.12%	110.53%	44.63%
扣非净利润	7.90%	-2.16%	-36.24%	51.42%	65.76%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

2019年Q4单季度情况:

- ✓ 2019年Q4单季度实现营业收入5.53亿,同比减少2.22%,环比增加2.53%;实现归属母公司净利润8236万,同比增加34.38%,环比增加22.8%;扣非后归母净利润为4166万,同比增加119.21%,上一年同期为1901万,环比减少28.53%。综合毛利率为52.33%。

2020年第一季度业绩预告:

- ✓ 预计2020年第一季度归属母公司净利润6000万~7000万(中值6500万元),同比增加18.58%~38.35%(中值+28.5%),去年同期为5060万元;
- ✓ 根据公司公布的非经常性损益对净利润的影响(约500万元),估算公司2020年第一季度扣非后归母净利润5500万~6500万(中值6000万元),同比增加31%~55%(中值+43%),去年同期为4184万元。
- ✓ 公司预计20年第一季度的收入同比增长超过30%,但是净利率增速略低说明有可能IOT收入比重上升(因为该业务毛利率较低,但收入较高)。

表2: 季度财务关键数据(单位:百万元)

财报数据(百万元)	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4
营业收入	297.08	321.18	565.27	334.89	400.20	539.07	552.71
营业成本	167.47	209.17	321.21	189.16	244.01	351.43	263.49

识别风险,发现价值

请务必阅读末页的免责声明

销售费用	19.52	23.18	38.03	24.32	22.36	19.32	20.50
管理费用	95.54	90.20	170.48	76.00	100.90	103.17	210.79
财务费用	-4.05	-21.93	9.73	4.89	4.35	-0.60	10.90
投资净收益	4.28	1.30	0.31	0.33	2.04	-1.06	1.96
营业利润	22.04	41.54	68.54	51.02	39.06	72.61	83.70
归母公司净利润	23.09	41.95	61.29	50.60	37.61	67.07	82.36
扣非净利润	23.34	29.08	19.01	41.84	29.23	58.30	41.66
主要比率							
毛利率	43.63%	34.87%	43.18%	43.52%	39.03%	34.81%	52.33%
销售费用率	6.57%	7.22%	6.73%	7.26%	5.59%	3.58%	3.71%
管理费用率	32.16%	28.08%	30.16%	22.70%	25.21%	19.14%	38.14%
营业利润率	7.42%	12.93%	12.12%	15.24%	9.76%	13.47%	15.14%
归母净利率	7.77%	13.06%	10.84%	15.11%	9.40%	12.44%	14.90%
YoY							
营业收入	21.11%	38.13%	22.33%	19.15%	34.71%	67.84%	-2.22%
归母公司净利润	-26.25%	172.76%	1161.27%	33.27%	62.86%	59.86%	34.38%
扣非净利润	1.07%	88.19%	37.24%	31.77%	25.25%	100.46%	119.21%
QoQ							
营业收入	5.70%	8.11%	76.00%	-40.76%	19.50%	34.70%	2.53%
归母公司净利润	-39.17%	81.66%	46.09%	-17.44%	-25.67%	78.32%	22.80%
扣非净利润	-26.49%	24.60%	-34.65%	120.13%	-30.13%	99.42%	-28.53%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、智能汽车行业发展提速，软件 Tier 1 迎来发展良机

公司自13年正式进入智能汽车领域，过去几年里，公司并购了专注于汽车信息娱乐系统研发的独立设计公司爱普新思Appsys、全球顶级的汽车用户界面软件技术及服务供应商Rightware以及全球领先的图像视觉技术公司MM Solutions三家公司，实现了自身底层软件技术优势与细分场景领先技术性公司方案的充分整合，逐步形成了智能驾驶舱解决方案，已成为业内知名的智能网联汽车平台产品提供商。

在2019年6月CES展上，中科创达发布基于高通骁龙SA8155平台的“一机多屏多系统”融合嵌入式AI的智能驾驶舱3.0解决方案，这是创达在智能驾驶舱产品持续迭代以来的又一重要产品。

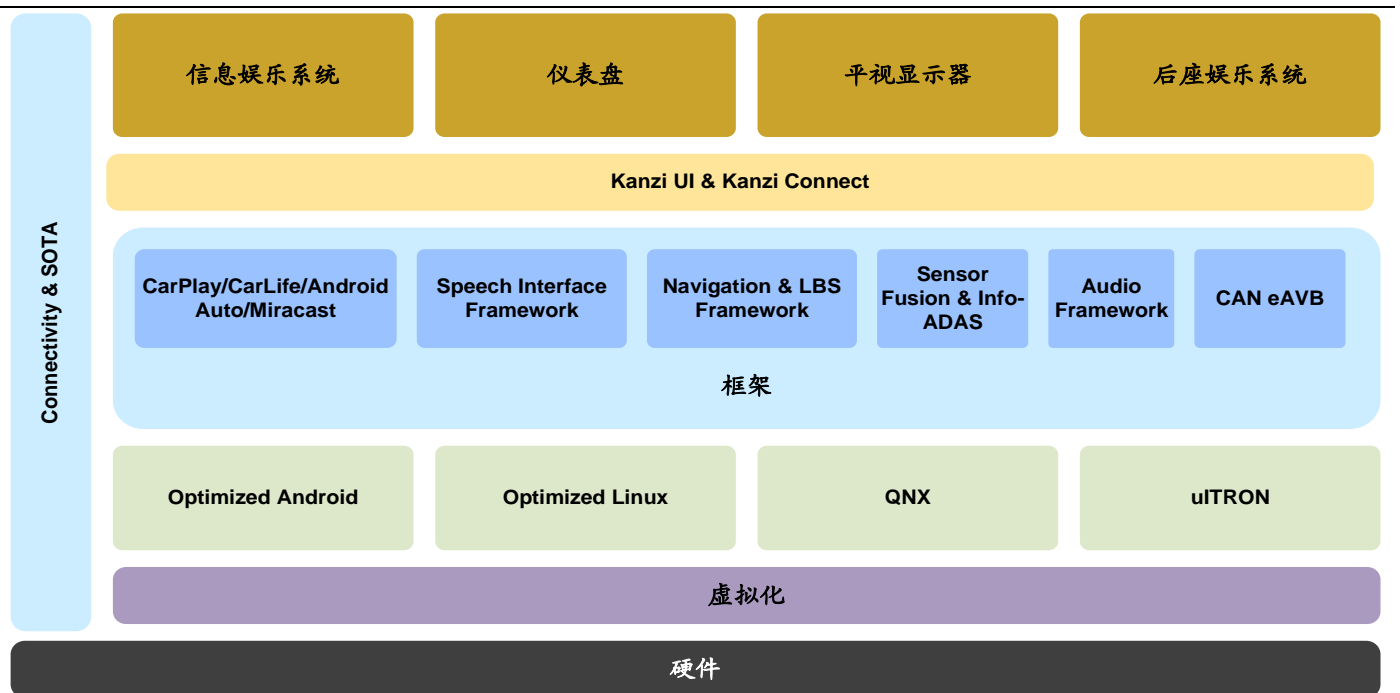
主要特色功能包括：

- ✓ **多系统能力：**智能驾驶舱3.0解决方案基于QNX Hypervisor技术构建了QNX+Android P的系统环境，数字仪表盘运行在QNX系统上，而中控和副驾娱乐运行在Android P系统。

- ✓ **性能深度优化:** QNX系统启动时间小于3s, Android系统启动时间小于18s, 倒车影像启动小于3秒。
- ✓ **深度融合 Kanzi for Android:** 智能驾驶舱3.0深度融合了Kanzi for Android, 使得Android系统和Kanzi完美对接, 其基于Rightware的Kanzi® 3D开发工具引擎, 结合Kanzi Connect®互联技术, 创新实现了3D唱片、可定制实景导航、实时界面个性化定制、跨屏幕跨系统应用等功能, 保证了驾驶舱数字仪表、IVI、RSE等不同系统间UI视觉的统一性和整体性。
- ✓ **深度融合创达人工智能技术:** 通过驾驶者的身份和情绪识别, 智能驾驶舱可根据驾驶员的状态推荐相应的主题界面和3D动效, 给用户带来更好用户体验。

在智能汽车行业快速发展的当下, 快速地以较低成本开发出差异化的智能座舱产品是提升车厂以及一级供应商竞争力的重要途经。公司基于智能OS+Rightware Kanzi 3D+智能视觉三大技术优势已经构建了完整的智能驾驶舱开发平台, 以软件Tier1的全新定位赋能整车厂以及传统Tier1。

图1: 中科创达智能驾驶舱技术架构图



数据来源: 中科创达官网、广发证券发展研究中心

目前, 公司在全球已拥有超过100家智能网联汽车客户, 包括奥迪、福特在内的40多个知名品牌(数据来源: 公司2019年年报)。2019年, 公司智能汽车业务继续保持高速增长态势, 全年实现营业收入4.81亿, 同比增长72.27%, 略超市场预期。其中, 软件许可收入1.03亿元, 同比增长52.2%, 验证按量收费的商业模式持续升级。

近期, 智能网络汽车发展再获提速。2月上旬, 十一部委联合签发了《智能汽车创新发展战略》, 此文是18年发布的征求意见稿的落地文件。《发展战略》指出“发展智能汽车对我国具有重要战略意义”, 并明确提出“到2025年, 智能交通系统和

智慧城市相关设施建设取得积极进展，车用无线通信网络（LTE-V2X 等）实现区域覆盖，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）在部分城市、高速公路逐步开展应用，高精度时空基准服务网络实现全覆盖”。

我们判断，随着《发展战略》的落地，各地区发展规划、行业各类标准、规范有望相继迅速出台，智能汽车行业的发展或明显提速。

此前，我们提出，智能汽车从产业链划分以及行业演进时间节点大致可以将其分为车舱智能、车联网（V2X）、车体智能（自动驾驶）三大场景。一定程度上，车舱智能是车联网、车体智能持续发展的基础。因此，在智能汽车行业整体快速发展中，车舱智能落地或更快，迅速实现从1到N的突破。

当前，车舱智能依然关注HMI智能化渗透率快速提升带来的行业机会。近年来，HMI仍然处在初级阶段，渗透率快速提升，

近年来，汽车电子架构的演进趋势明显，本质上将实现硬件与软件的解耦合。在软硬件逐步解耦后，各汽车电子组件、零部件不再彼此独立，软件平台化、域控制趋势将带来横向需求增多、系统复杂度提升。这将带来软件价值量在汽车产业链中迅速提升，软件价值的提升将催生软件Tier1（软件一级供应商，传统汽车产业链空白）的产生。

中科创达在汽车产业链中扮演的正是“软件Tier1”的角色，通过在HMI场景构建底层软件生态赋能整车厂和传统一级供应商，使其在车舱智能化渗透率快速提升的行业变革期可以快速建立底层软件能力。

综上，行业机遇（智能汽车发展提速带来智能HMI的快速渗透）+ 全新的产业链角色（软件Tier1市场空白期），中科创达凭借多年底层技术积淀以及快速建立的市场先发优势，正逐步成为这一全新赛道的领跑者，我们看好公司持续成长潜力。

图2：中科创达在产业链中的定位



数据来源：广发证券发展研究中心

三、5G 建设有望提速，智能软件业务及物联网业务均获提振

2月21日，中央政治局会议提到“促进消费回补和潜力释放。加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G网络、工业互联网等加快发展”。工信部也于2月22日召开电视电话会议，要求电信企业要制订和优化5G网络建设计划，加快5G特别是独立组网建设步伐，发挥5G建设对带动产业链发展的积极作用。（来源：澎湃新闻）

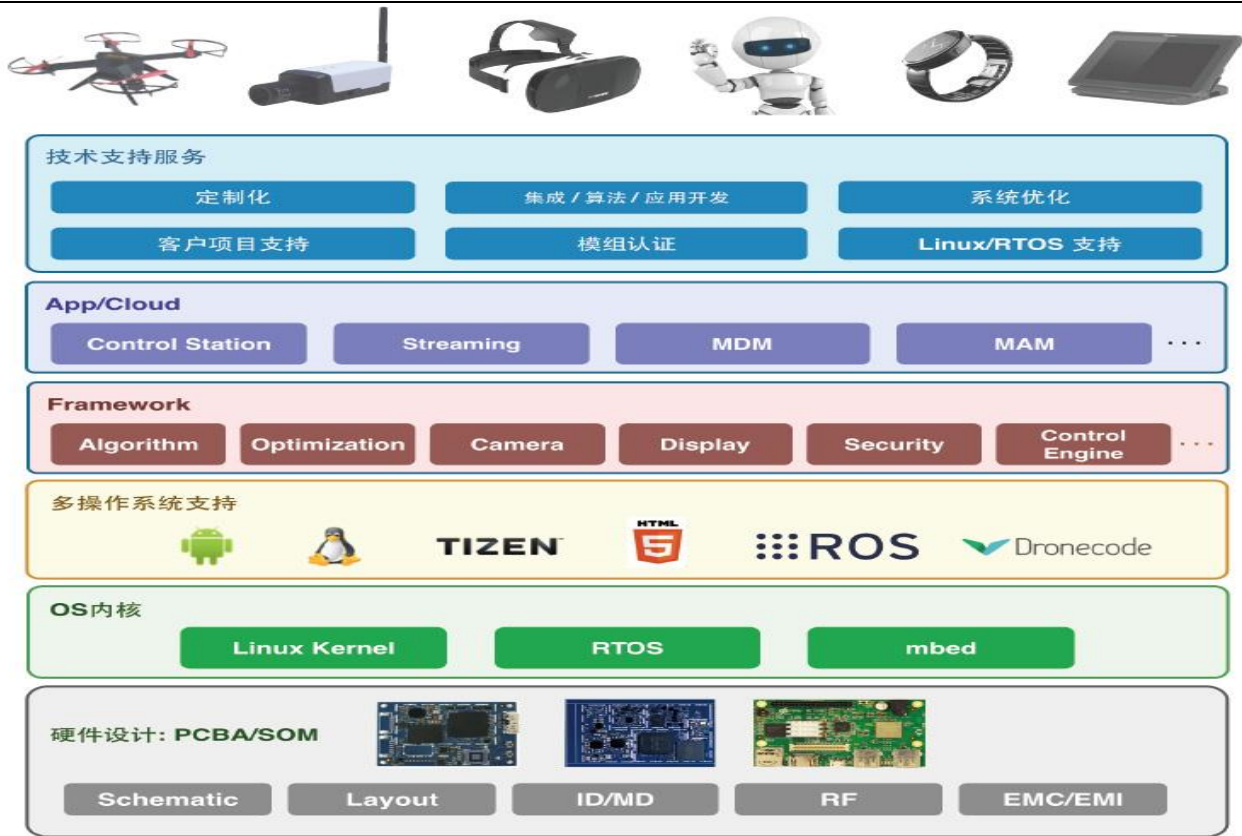
一方面，随着5G基础设施的逐步完善及商用，各种智能终端更新换代的需求开始逐步释放，利于公司智能软件相关业务发展。

- 公司智能操作系统产品客户已包括众多全球知名终端厂商，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。19年，公司来自于终端厂商的收入为4.1亿元，较上年同期增长27.45%，已呈现提速迹象。

另一方面，5G有望成为物联网行业的催化剂，网络环境改善将大幅提升VR、智能穿戴、联网无人机等终端应用的用户体验，进而有望带动终端市场放量。

- 在碎片化的物联网市场，公司从垂直场景SoM（System on Module，软硬一体化产品）产品切入，近年开始平台化发展，TurboX平台将碎片化的底层软件需求聚合提炼为覆盖核心计算模块、操作系统、算法和SDK的一体化解决方案。借由TurboX平台，智能硬件厂商能够明显降低开发成本，缩短研发周期，加速产品迭代。

图3: TurboX平台技术架构



数据来源: 中科创达官网、广发证券发展研究中心

四、公司拟非公开发行股票事宜

公司于2月23日发布公告, 公司拟向不超过35名的特定对象非公开发行股票不超过1.2亿股(总股本的30%), 募集资金总额不超过17亿, 投资于智能网联汽车操作系统研发等项目。非公开发行的价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的80%。

我们认为, 相关募投项目如能按预期完成, 将有助于公司在智能车载、物联网等全新赛道业务竞争力的进一步提升, 进一步提升公司中长期成长潜力, 同时也有利于改善公司资产负债结构。短期来看, 增发股本的增加可能进一步摊薄公司EPS。

表3: 募集资金用途

序号	项目名称	项目投资总额(万元)	募集资金投入额(万元)	预计建设期
1	智能网联汽车操作系统研发项目	92,131.53	65,909.15	3年
2	智能驾驶辅助系统研发项目	55,715.79	36,825.32	3年
3	5G智能终端认证平台研发项目	41,649.31	21,868.05	3年

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投入额 (万元)	预计建设期
4	多模态融合技术研发项目	12,660.24	8,227.67	3 年
5	中科创达南京雨花研究院建设项目	51,362.90	37,260.59	3 年
	合计	253,519.77	170,090.78	—

数据来源：2020 年 2 月 23 日公司公告《2020 年非公开发行股票预案》、广发证券发展研究中心

五、投资建议与风险提示

不考虑拟增发项目影响：

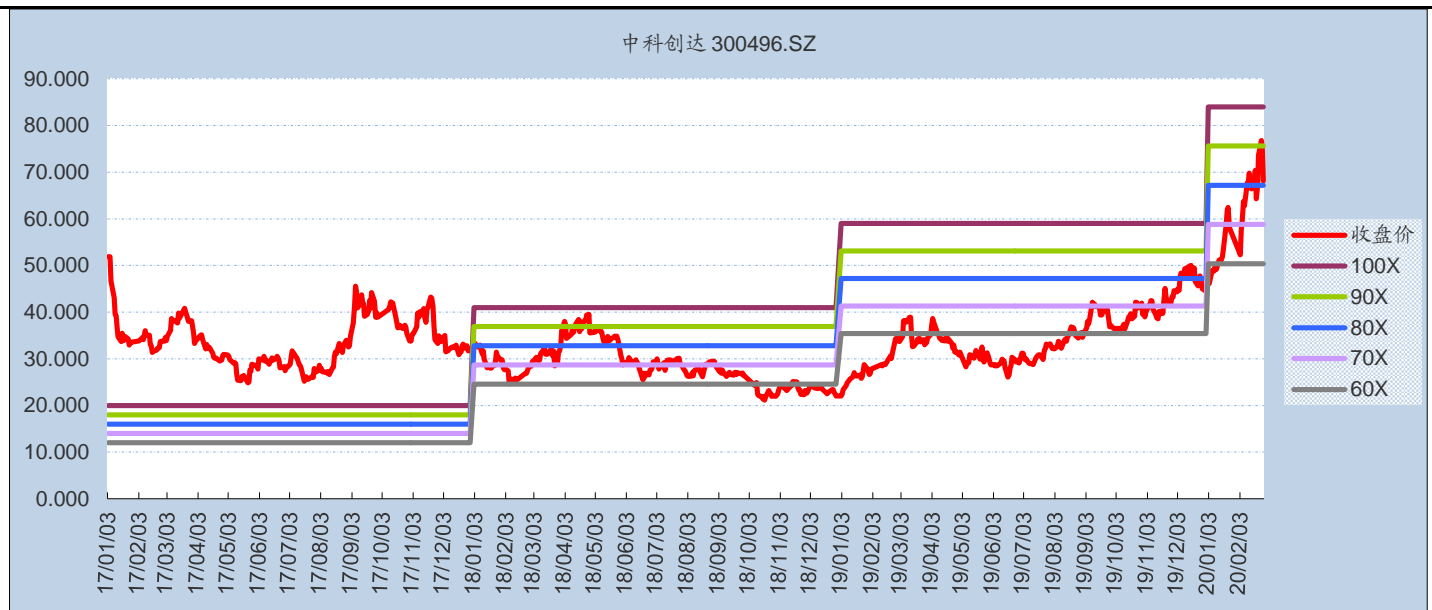
假设条件1（收入预测）：预计手机业务增速稳定；智能汽车业务目前处于快速发展期，预计汽车业务板块收入仍将维持较快增速；IOT硬件应用将与下游行业发展密切相关，预计未来三年稳定增长。

假设条件2（毛利率）：考虑公司在智能汽车业务板块将实现商业模式的升级，即从传统项目收费升级为按Unit收费，预计随着汽车业务Royalty收入占比提升，毛利率未来三年稳中有升。

假设条件3（费用）：考虑智能汽车业务仍处于较快发展期，预计公司仍将投入较多研发、销售资源，且考虑公司在智能视觉AI技术相关投入，预计未来三年销售费用、管理费用仍将持续增长。

综合，预计公司2020-2022年净利润增速分别为43.1%、39.8%、38.5%，2020年EPS为0.84元/股,按最新收盘价计算2020-2022年PE分别为81、58、42倍。

图4：中科创达上市以来PE Band（单位：元，最新年报）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

考量公司2020年合理估值，我们认为：

- (1) 公司目前积极布局智能汽车、智能硬件等前沿领域，我们认为上述子领域正进入科技行业S型发展周期的上升拐点，在此阶段估值提升是股价的最主要驱动力。
- (2) 公司的商业模式具有较强稀缺性，二级市场无业务相似可严格意义对标的可比公司。

- (3) 智能汽车行业发展趋势确定，公司从车舱智能底层软件平台切入，长期定位于软件Tier1的角色，受益行业发展。
- (4) 从公司过去五年的PE Band看，由于公司业务发展趋势向好以及自身稀缺性，其PE一直处于较高水平，考虑车载智能相关收入占比将进一步提升，对估值有望进一步提振。
- (5) 结合公司最近两年估值中枢、未来公司新业务对估值的提升以及计算机行业市场环境的活跃度提升，我们给予公司2020年80倍PE，对应合理价值为67.58元/股。

综合，考虑公司行业地位以及智能汽车板块发展机遇，我们认为公司中长期估值仍有提升空间，给予公司2020年80倍PE估值，对应合理价值为67.58元/股，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1. 智能车载部分落地加速态势明显，但是比重仍有待提高；
- 2. IOT业务快速增长的预期或导致现金流较大变化；
- 3. IOT业务的季节性影响。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,457	1,531	1,268	1,883	2,731	经营活动现金流	253	142	510	522	737
货币资金	894	748	408	772	1,302	净利润	167	237	339	474	657
应收及预付	516	693	781	1,014	1,308	折旧摊销	75	93	128	174	236
存货	15	35	31	39	49	营运资金变动	2	-210	39	-126	-154
其他流动资产	31	55	48	59	73	其它	10	22	4	0	-2
非流动资产	1,147	1,299	1,535	1,519	1,492	投资活动现金流	-244	-74	-367	-158	-206
长期股权投资	45	40	40	40	40	资本支出	-38	-88	-369	-163	-212
固定资产	73	85	127	128	128	投资变动	-198	20	0	0	0
在建工程	0	2	3	4	5	其他	-8	-6	2	5	7
无形资产	261	257	537	522	497	筹资活动现金流	-125	-36	-483	0	0
其他长期资产	768	916	828	825	822	银行借款	-300	-137	-402	0	0
资产总计	2,604	2,830	2,803	3,402	4,223	股权融资	1	0	0	0	0
流动负债	795	793	508	633	797	其他	174	101	-80	0	0
短期借款	374	402	0	0	0	现金净增加额	-116	33	-340	364	530
应付及预收	102	117	165	211	270	期初现金余额	815	714	748	408	772
其他流动负债	319	274	343	422	527	期末现金余额	714	740	408	772	1,302
非流动负债	257	67	67	67	67						
长期借款	164	4	4	4	4						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	94	63	63	63	63						
负债合计	1,052	860	575	700	864						
股本	403	403	403	403	403						
资本公积	651	645	645	645	645						
留存收益	529	799	1,139	1,614	2,273						
归属母公司股东权益	1,494	1,916	2,176	2,651	3,310						
少数股东权益	58	53	52	51	50						
负债和股东权益	2,604	2,830	2,803	3,402	4,223						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,465	1,827	2,307	2,947	3,771
营业成本	854	1,048	1,254	1,557	1,944
营业税金及附加	4	5	6	8	10
销售费用	96	87	127	159	200
管理费用	187	210	288	368	452
研发费用	235	281	354	454	584
财务费用	-3	20	-6	-6	-10
资产减值损失	4	-1	5	3	3
公允价值变动收益	-2	0	-1	-1	-1
投资净收益	3	3	3	5	7
营业利润	169	246	353	493	682
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	169	246	352	492	681
所得税	2	9	12	17	24
净利润	167	237	339	474	657
少数股东损益	3	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	164	238	340	475	658
EBITDA	164	290	405	575	815
EPS (元)	0.41	0.59	0.84	1.18	1.64

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	26.0%	24.7%	26.3%	27.7%	28.0%
营业利润增长	114.9%	45.4%	43.1%	39.8%	38.4%
归母净利润增长	110.5%	44.6%	43.1%	39.8%	38.5%
获利能力					
毛利率	41.7%	42.6%	45.7%	47.2%	48.4%
净利率	11.4%	13.0%	14.7%	16.1%	17.4%
ROE	11.0%	12.4%	15.6%	17.9%	19.9%
ROIC	8.7%	11.6%	14.6%	19.9%	27.0%
偿债能力					
资产负债率	40.4%	30.4%	20.5%	20.6%	20.5%
净负债比率	21.5%	14.8%	0.5%	0.4%	0.4%
流动比率	1.83	1.93	2.50	2.98	3.43
速动比率	1.78	1.84	2.35	2.83	3.28
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.67	0.82	0.95	0.99
应收账款周转率	3.25	3.17	3.12	3.07	3.04
存货周转率	72.47	42.19	40.56	40.11	39.67
每股指标 (元)					
每股收益	0.41	0.59	0.84	1.18	1.64
每股经营现金流	0.63	0.35	1.27	1.30	1.83
每股净资产	3.71	4.76	5.41	6.59	8.22
估值比率					
P/E	54.22	76.46	80.68	57.70	41.67
P/B	5.96	9.48	12.61	10.35	8.29
EV/EBITDA	52.20	61.61	66.69	46.43	32.09

广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

王奇珏：资深分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

郑楠：资深分析师，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，2015年加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

钱砾：高级分析师，东南大学信息工程学士、生物医学工程医学电子影像方向硕士，先后在电子信息行业和医疗影像设备行业工作超过6年，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。