

首次覆盖
 投资评级 优于大市

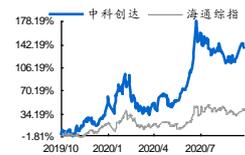
车载智能 OS 先行者

股票数据

10月16日收盘价(元)	91.80
52周股价波动(元)	37.50-112.60
总股本/流通A股(百万股)	423/289
总市值/流通市值(百万元)	38847/26574

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.0	1.2	-4.2
相对涨幅(%)	4.1	-0.7	-10.3

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 于成龙

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

联系人: 杨蒙

Tel: (0755) 23617756

Email: ym13254@htsec.com

投资要点:

- Q3 强劲增长。**公司此前发布前 2020 年三季度业绩预告, 前三季度预计实现归属上市公司股东的净利润 2.79 亿元-3.11 亿元, 较去年同期增长 80%-100%。单 Q3 季度, 实现归属上市公司股东的净利润 1.05 亿元-1.36 亿元, 较去年同期增长 56.58%-102.89%。在剔除股权激励费用及因并购产生的无形资产评估增值摊销费用金额合计约 7828 万元的情况下, 前三季度预计实现归母净利润 3.58 亿元-3.89 亿元, 业绩实现高速增长。
- 智能 OS 先行者, 汽车领域高增长。**今年上半年分业务来看, 公司操作系统智能软件业务实现营收 5.60 亿元, 同期增长 22.89%; 公司智能网联汽车业务实现营收 2.90 亿元, 同期增长 64.83%, 其中软件开发、技术服务收入 2.50 亿元, 软件许可收入 0.40 亿元, 软件许可收入同期增长 15.54%; 物联网业务实现营收 1.97 亿元, 同期增长 91.56%。中科创达是全球领先的智能操作系统产品和技术提供商, 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。近年打开智能汽车、智能网联业务空间, 业绩收入占比持续提升, 汽车业务由 2016 年的 5.45%, 提升至 2020 年上半年的 27.60%, 同时业务产品化、IP 化收入占比实现提升。智能物联网业务中智能模组出货量大幅增加, 公司经营情况持续向好, 优势明显。
- 推出激励计划, 彰显长期信心。**公司于 2020 年 8 月 31 日授予中高层管理人员及核心业务人员共 214 人 365.95 万股 (占总股本 0.86%) 限制性股票, 授予价格为 48.06 元/股, 业绩考核目标分别为以 2019 年扣非净利润为基数, 2020 年扣非净利润 (不考虑激励费用影响) 增长率不低于 70%, 2021 年净利润增长率不低于 80%, 2022 年净利润增长率不低于 90%, 2023 年净利润增长率不低于 100%, 即 2020/2021/2022/2023 每年扣非净利润增速同比不低于 70%、5.88%、5.56%、5.26%。激励总费用总计 16079.84 万元, 2020/2021/2022/2023/2024 年分别分摊 2791.64、7034.93、3684.96、1898.31、669.99 万元。
- 定增 17 亿元加码车载 OS。**公司以 82.36 元/股募集 17 亿元, 定增股份已于 2020 年 8 月 12 日上市交易, 发行对象包括: 嘉实基金、阳光资产、泓德基金、易方达基金、中意资产、财通基金等。募集资金主要投向智能网联汽车操作系统研发项目 (6.59 亿元)、智能驾驶辅助系统研发项目 (3.68 亿元)、5G 智能终端认证平台研发项目 (2.19 亿元)、多模态融合技术研发项目 (0.82 亿元)、中科创达南京雨花研究院建设项目 (3.73 亿元)。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1465	1827	2497	3298	4199
(+/-)YoY(%)	26.0%	24.7%	36.7%	32.1%	27.3%
净利润(百万元)	164	238	378	514	694
(+/-)YoY(%)	110.5%	44.6%	59.1%	36.1%	34.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.39	0.56	0.89	1.22	1.64
毛利率(%)	41.7%	42.6%	43.1%	43.6%	44.4%
净资产收益率(%)	11.0%	12.4%	9.5%	11.4%	13.3%

资料来源: 公司年报 (2018-2019), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- 盈利预测与投资建议。**我们认为 5G 给公司智能软件打开新空间；智能网联汽车业务先发优势明显，第三方独立软件平台价值逐步加大；智能物联业务在“万物互联”时代背景下不断成熟。我们预测，公司 2020-2022 年营业收入分别为 24.97/32.98/41.99 亿元，归母净利润分别为 3.78/5.14/6.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.89/1.22/1.64 元。参考可比公司，结合目前行业阶段和公司增速及壁垒，给予 2020 年动态 PE110-120 倍（对应给予 2020 年 PS 为 16.61-18.12 倍），6 个月合理价值区间为元 97.90-106.80 元，首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**智能汽车软件推进不及预期，5G 商用不及预期。

图1 中科创达 2017-2019 业务结构

项目	2019年度		2018年度		2017年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
智能软件业务	96,651.33	52.91%	84,910.74	57.98%	74,761.15	64.32%
智能网联汽车业务	48,112.50	26.34%	27,928.78	19.07%	15,214.92	13.09%
智能物联网业务	37,922.03	20.76%	33,618.85	22.95%	26,256.65	22.59%
合计	182,685.86	100.0%	146,458.37	100.00%	116,232.72	100.00%

资料来源：中科创达 2020 年非公开发行股票申请文件的反馈意见的回复，海通证券研究所

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR(19-22E) (%)
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
四维图新	002405.SZ	15.22	298.5	0.14	0.24	0.32	107.7	62.6	47.6	23.5%
德赛西威	002920.SZ	71.83	395.1	0.79	1.09	1.46	90.9	66.1	49.0	40.2%
华阳集团	002906.SZ	17.86	84.5	0.24	0.39	0.57	75.9	45.6	31.4	53.5%
道通科技	688208.SH	76.56	344.5	0.92	1.26	1.73	83.6	60.9	44.3	33.5%
平均							89.5	58.8	43.1	37.7%
中科创达	300496.SZ	91.80	388.5	0.89	1.22	1.64	102.7	75.5	56.0	42.9%

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：中科创达采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2020 年 10 月 16 日收盘价

表 2 公司业务分拆 (百万元)

		2019	2020E	2021E	2022E
技术服务	营收	787.99	1118.95	1510.58	1933.54
	同比 (%)	120.50	42.00	35.00	28.00
	毛利率 (%)	43.78	43.80	44.00	44.50
软件开发	营收	551.63	728.15	932.03	1155.72
	同比 (%)	-15.45	32.00	28.00	24.00
	毛利率 (%)	46.36	47.00	47.50	48.00
商品销售	营收	332.78	449.25	584.03	730.04
	同比 (%)	10.49	35.00	30.00	25.00
	毛利率 (%)	16.34	17.00	18.00	19.00
软件许可	营收	154.40	200.72	270.97	379.36
	同比 (%)	0.55	30.00	35.00	40.00
	毛利率 (%)	80.06	83.56	82.56	82.08
合计	营收	1826.86	2497.07	3297.61	4198.66
	同比 (%)	24.74	36.69	32.06	27.32
	毛利率 (%)	42.63	43.11	43.55	44.43

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	1827	2497	3298	4199
每股收益	0.56	0.89	1.22	1.64	营业成本	1048	1421	1861	2333
每股净资产	4.53	9.44	10.66	12.30	毛利率%	42.6%	43.1%	43.6%	44.4%
每股经营现金流	0.34	1.04	0.86	1.50	营业税金及附加	5	7	9	11
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	87	127	180	223
P/E	163.47	102.74	75.51	55.99	营业费用率%	4.7%	5.1%	5.4%	5.3%
P/B	20.28	9.72	8.61	7.47	管理费用	210	303	406	512
P/S	20.23	15.56	11.78	9.25	管理费用率%	11.5%	12.1%	12.3%	12.2%
EV/EBITDA	61.58	111.68	89.87	65.91	EBIT	196	248	324	462
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	20	-19	-44	-52
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.1%	-0.7%	-1.3%	-1.2%
毛利率	42.6%	43.1%	43.6%	44.4%	资产减值损失	-1	-1	-1	-2
净利润率	13.0%	15.1%	15.6%	16.5%	投资收益	3	5	6	8
净资产收益率	12.4%	9.5%	11.4%	13.3%	营业利润	246	390	531	716
资产回报率	8.4%	8.0%	9.6%	11.1%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	8.0%	6.0%	6.9%	8.5%	利润总额	246	390	531	716
盈利增长 (%)					EBITDA	290	326	403	540
营业收入增长率	24.7%	36.7%	32.1%	27.3%	所得税	9	10	16	20
EBIT 增长率	119.6%	26.0%	31.0%	42.4%	有效所得税率%	3.5%	2.5%	3.0%	2.7%
净利润增长率	44.6%	59.1%	36.1%	34.9%	少数股东损益	-1	2	1	3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	238	378	514	694
资产负债率	30.4%	14.0%	14.7%	15.9%					
流动比率	1.93	5.78	5.60	5.32	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.84	5.65	5.45	5.18	货币资金	748	2408	2677	3230
现金比率	0.94	4.08	3.72	3.49	应收账款及应收票据	659	870	1169	1476
经营效率指标					存货	35	36	54	64
应收帐款周转天数	131.43	126.70	129.07	127.88	其它流动资产	89	99	135	160
存货周转天数	12.04	9.25	10.65	9.95	流动资产合计	1531	3413	4036	4930
总资产周转率	0.65	0.53	0.62	0.67	长期股权投资	40	40	40	40
固定资产周转率	21.60	27.97	33.90	40.52	固定资产	85	89	97	104
					在建工程	2	2	4	5
					无形资产	257	267	270	277
					非流动资产合计	1299	1295	1317	1326
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	2830	4708	5353	6256
净利润	238	378	514	694	短期借款	402	0	0	0
少数股东损益	-1	2	1	3	应付票据及应付账款	80	118	149	190
非现金支出	102	80	79	80	预收账款	36	46	63	79
非经营收益	12	4	-6	-8	其它流动负债	274	426	508	657
营运资金变动	-210	-25	-224	-137	流动负债合计	793	590	720	927
经营活动现金流	142	439	364	633	长期借款	4	4	4	4
资产	-88	-74	-101	-87	其它长期负债	63	63	63	63
投资	20	0	0	0	非流动负债合计	67	67	67	67
其他	-6	5	6	8	负债总计	860	657	787	994
投资活动现金流	-74	-70	-95	-80	实收资本	403	423	423	423
债权募资	468	-402	0	0	归属于母公司所有者权益	1916	3995	4509	5203
股权募资	0	21	0	0	少数股东权益	53	56	57	60
其他	-504	1671	0	0	负债和所有者权益合计	2830	4708	5353	6256
融资活动现金流	-36	1290	0	0					
现金净流量	27	1659	270	553					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为10月16日; (2)以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报(2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 杨林 计算机行业
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技,易华录,创业慧康,四维图新,广联达,用友网络,金溢科技,拉卡拉,锐明技术,拓尔思,金山办公,捷顺科技,恒华科技,航天信息,京东数科,启明星辰,海康威视,金蝶国际,久远银海,寒武纪-U,广电运通,美亚柏科,博思软件,安恒信息,淳中科技,赛意信息,宇信科技,数字政通,大华股份,阿里巴巴-SW

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。