



中信证券研究部



杨泽原
首席计算机分析师
S1010517080002



刘雯
计算机分析师
S1010518020001

核心观点

2019H1，中科创达盈利增长幅度符合预期，收入增速保持稳定。5G普及创造机会，智能系统软件业务持续增长；市占率增加，智能网联汽车业务维持高增长。维持公司2019-2021年净利润预测2.53亿/3.50亿/4.50亿，对应EPS 0.63元/0.87元/1.12元，对应PE 46/33/26x。维持“增持”评级。

盈利增长幅度符合预期，收入增速保持稳定。公司2019年7月11日公告，2019H1归母净利为8000万-9000万元，同比增长31%-47%。若剔除1500万非经常损益影响，预计公司扣非盈利同比增长18%-36%。公司营业收入同比增长27%，其中Q2单季收入增长约34.42%，连续七个季度保持相对较高增速。

5G普及创造机会，智能系统软件业务持续增长。5G技术涵盖了大带宽、低时延、海量连接三大业务场景，将带来终端设备的数量级增长及创新，对操作系统及软件的需求有望大幅提升。在5G手机领域，公司与高通等主流芯片厂商保持着密切合作，拥有完善的5G证书授权以及咨询能力。在工业物联网领域，公司于6月发布基于高通芯片平台的多模通信蜂窝物联网开发套件TurboX Cellular IoT DK，完善产品布局。

市占率增加，智能驾驶业务维持高增长。目前，公司汽车业务客户覆盖度达到80%，客户数超100家，覆盖欧洲、美国、中国、日本和韩国。根据市场调研机构Focus2Move对全球汽车厂商2018年轻型车销量排名，前25位的车企中有15家采用了公司相关产品。公司于6月推出“一机多屏多系统”嵌入式AI智能驾驶舱3.0解决方案，完成产品迭代升级。

促进研发能力提升，完善人才培养路径。5月，公司首个中国Kanzi Learning Lab实验室在同济大学落成，旨在培养优秀的人机交互设计人才和具备Kanzi软件实践能力的人才。6月，公司与千锋物联网培训签署了《人才合作协议书》，双方将在人才招聘、企业内训、项目外包、联合培训等多个领域展开深入合作。

风险因素：5G技术发展不及预期、公司研发投入不及预期、芯片优化业务推广与车厂合作不及预期。

投资建议：我们维持公司2019-2021年净利润预测2.53亿/3.50亿/4.50亿，对应EPS 0.63元/0.87元/1.12元，对应PE 46/33/26x。随着公司增量业务的不断提升，公司整体毛利有望保持小幅提升趋势，维持“增持”评级。

中科创达	300496
评级	增持（维持）
当前价	28.74元
总股本	403百万股
流通股本	283百万股
52周最高/最低价	39.0/21.22元
近12月绝对涨幅	-3.36%

项目/年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,162.33	1,464.58	1,794.39	2,175.19	2,601.12
营业收入增长率	37%	26%	23%	21%	20%
净利润(百万元)	78.04	164.30	253.34	350.46	450.42
净利润增长率	-35%	111%	54%	38%	29%
每股收益EPS(基本)(元)	0.20	0.41	0.63	0.87	1.12
毛利率%	36%	42%	42%	42%	43%
净资产收益率ROE%	6.23%	11.00%	14.81%	17.54%	19.08%
每股净资产(元)	3.11	3.71	4.24	4.96	5.86
PE	146	69	46	33	26
PB	9	8	7	6	5

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为2019年7月12日收盘价

利润表 (百万元)

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,162	1,465	1,794	2,175	2,601
营业成本	740	854	1,045	1,260	1,494
毛利率	36.38%	41.71%	41.75%	42.08%	42.56%
营业税金及附加	5	4	7	8	9
销售费用	46	96	81	87	104
营业费用率	4.00%	6.52%	4.50%	4.00%	4.00%
管理费用	283	187	194	213	234
管理费用率	24.35%	12.79%	10.80%	9.80%	9.00%
财务费用	32	(3)	5	3	(1)
财务费用率	2.75%	-0.24%	0.30%	0.13%	-0.05%
投资收益	8	3	5	5	4
营业利润	79	169	275	379	491
营业利润率	6.79%	11.57%	15.30%	17.44%	18.87%
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	79	169	274	379	491
所得税	3	2	22	30	39
所得税率	3.94%	1.42%	8.00%	8.00%	8.00%
少数股东损益	(2)	3	(1)	(2)	1
归属于母公司股东的净利润	78	164	253	350	450
净利率	6.71%	11.22%	14.12%	16.11%	17.32%

资产负债表 (百万元)

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,275	894	1,077	1,305	1,561
存货	8	15	15	19	22
应收账款	408	492	559	636	760
其他流动资产	126	55	72	92	97
流动资产	1,817	1,457	1,724	2,052	2,439
固定资产	75	73	65	57	49
长期股权投资	48	45	45	45	45
无形资产	237	261	251	241	231
其他长期资产	481	768	827	882	937
非流动资产	841	1,147	1,187	1,224	1,260
资产总计	2,658	2,604	2,911	3,276	3,700
短期借款	667	374	438	459	486
应付账款	93	77	88	126	136
其他流动负债	354	344	360	381	403
流动负债	1,114	795	886	965	1,025
长期借款	166	164	164	164	164
其他长期负债	71	94	94	94	94
非流动性负债	237	257	257	257	257
负债合计	1,351	1,052	1,143	1,222	1,283
股本	404	403	403	403	403
资本公积	631	651	651	651	651
归属于母公司所有者权益合计	1,253	1,494	1,711	1,998	2,361
少数股东权益	54	58	57	56	57
股东权益合计	1,307	1,552	1,768	2,053	2,417
负债股东权益总计	2,658	2,604	2,911	3,276	3,700

现金流量表 (百万元)

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	79	169	274	379	491
所得税支出	-3	-2	-22	-30	-39
折旧和摊销	55	75	43	44	44
营运资金的变化	-1	2	-61	-43	-103
其他经营现金流	51	10	3	0	-2
经营现金流合计	181	253	238	350	390
资本支出	-22	-38	-24	-24	-24
投资收益	8	3	5	5	4
其他投资现金流	-400	-209	-59	-57	-56
投资现金流合计	-414	-244	-79	-75	-76
发行股票	37	1	0	0	0
负债变化	1,010	861	64	20	28
股息支出	-32	-36	-36	-63	-88
其他融资现金流	-1,021	-951	-5	-3	1
融资现金流合计	-7	-125	23	-46	-59
现金及现金等价物净增加额	-239	-116	182	228	256

主要财务指标

指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	37.08%	26.00%	22.52%	21.22%	19.58%
营业利润增长率	-11.02%	114.89%	61.99%	38.21%	29.39%
净利润增长率	-35.12%	110.53%	54.19%	38.33%	28.52%
毛利率	36.38%	41.71%	41.75%	42.08%	42.56%
EBITDA Margin	12.11%	16.43%	18.05%	19.65%	20.45%
净利率	6.71%	11.22%	14.12%	16.11%	17.32%
净资产收益率	6.23%	11.00%	14.81%	17.54%	19.08%
总资产收益率	2.94%	6.31%	8.70%	10.70%	12.17%
资产负债率	50.83%	40.40%	39.27%	37.31%	34.67%
所得税率	3.94%	1.42%	8.00%	8.00%	8.00%
股利支付率	41.45%	22.08%	25.00%	25.00%	25.00%

资料来源: 公司公告, 中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

