

强烈推荐-A (维持)

中科创达 300496.SZ

当前股价: 122.07 元  
2021年01月17日

全年业绩超预期, 黄金赛道中的稀缺标的

基础数据

上证综指	3566
总股本(万股)	42315
已上市流通股(万股)	29013
总市值(亿元)	517
流通市值(亿元)	354
每股净资产(MRQ)	9.2
ROE(TTM)	9.7
资产负债率	21.2%
主要股东	赵鸿飞
主要股东持股比例	30.44%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中科创达(300496)——业绩快速增长, 智能汽车业务进入高景气通道》2020-10-26
- 2、《中科创达(300496)——软件定义汽车, 操作系统主宰软件》2020-09-14

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn  
S1090518120002

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn  
S1090518050001

智能汽车业务及物联网业务助推公司业绩持续超预期。我们认为随着传统车企在智能座舱领域持续投入, 公司快速增长趋势有望持续。2021年汽车智能化有望接棒电动化成为新风口, 公司是板块中稀缺标的, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

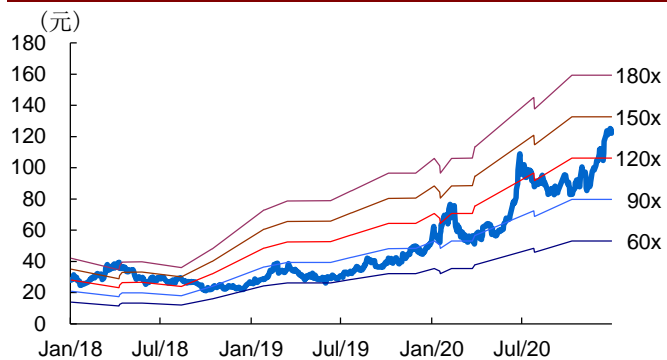
- **事件:** 公司发布2020年业绩预告, 报告期内公司营业收入较上年同期增长超过40%, 预计归母净利润4.28亿元至4.52亿元, 同比增长80%-90%, 扣非净利润同比增长超过100%。其中, 四季度公司预计实现归母净利润1.36亿元至1.60亿元, 同比增长64.82%至93.67%。
- **下游市场维持高景气度, 业绩持续超预期增长。** 据公司披露信息, 智能手机、智能汽车、智能物联网业务市场占有率的持续快速提升是公司业绩增长的主要原因。2020年前三季度三块业务同比分别实现23%、62%、100%的增长, 我们认为四季度三块业务有望维持快速增速, 智能汽车业务与智能物联网业务已经逐渐取代手机业务成为公司增长的新引擎。此外, 报告期内公司股权激励费用约7200万元, 较上年同期增加6337万元, 若剔除股权激励费用影响, 公司实际利润增长约为110%。根据公司历史股权激励计划, 我们预计公司未来三年股权激励摊销费用分别为7930万元、4114万元、1796万元, 对公司业绩仍有一定影响。
- **公司盈利能力提升, 费用率出现明显改善。** 我们认为伴随下游需求快速增长, 公司操作系统底层技术的复用性逐步增强, 规模效应带动公司各业务毛利率有所提升。此外, 我们判断公司2020年净利润率同比增长主要系费用端出现明显改善, 疫情导致公司销售及管理费率下降。
- **黄金赛道中的稀缺标的, 维持“强烈推荐-A”投资评级。** 我们认为2021年汽车智能化有望接棒电动化成为新风口, 公司是国内智能座舱操作系统龙头, 具备较强的先发优势及深厚的技术壁垒, 有望受益于传统车智能化转型升级。上调公司2020-2022年净利润为4.42/6.37/9.79亿元, 对应PE116.9/81.1/52.7倍, 维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、主机厂自研操作系统。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1465	1827	2558	3925	5583
同比增长	26%	25%	40%	53%	42%
营业利润(百万元)	169	246	458	659	1014
同比增长	40%	45%	86%	44%	54%
净利润(百万元)	164	238	442	637	979
同比增长	37%	45%	86%	44%	54%
每股收益(元)	0.41	0.59	1.04	1.51	2.31
PE	299.5	206.8	116.9	81.1	52.7
PB	32.9	25.6	12.9	11.4	9.6

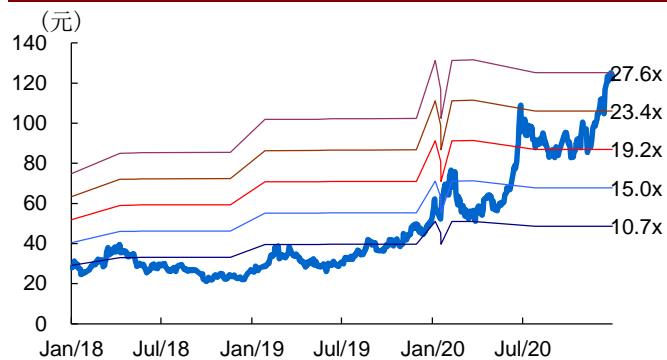
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1：中科创达历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：中科创达历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1457	1531	3823	4575	5636
现金	894	748	2766	2955	3336
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3	1	2	2	3
应收款项	489	658	894	1372	1951
其它应收款	17	38	54	82	117
存货	15	35	38	58	81
其他	38	50	69	105	148
<b>非流动资产</b>	1147	1299	1225	1159	1099
长期股权投资	45	40	40	40	40
固定资产	73	85	93	100	106
无形资产	724	758	683	614	553
其他	305	416	409	404	400
<b>资产总计</b>	<b>2604</b>	<b>2830</b>	<b>5048</b>	<b>5733</b>	<b>6734</b>
<b>流动负债</b>	795	793	941	1088	1254
短期借款	374	402	500	550	600
应付账款	77	80	110	166	231
预收账款	25	36	50	75	104
其他	319	274	281	298	318
<b>长期负债</b>	257	67	66	65	64
长期借款	164	4	3	2	1
其他	94	63	63	63	63
<b>负债合计</b>	<b>1052</b>	<b>860</b>	<b>1007</b>	<b>1153</b>	<b>1318</b>
股本	403	403	423	423	423
资本公积金	556	634	2298	2298	2298
留存收益	534	879	1269	1808	2648
少数股东权益	58	53	52	51	48
归属于母公司所有者权益	1494	1916	3990	4529	5369
<b>负债及权益合计</b>	<b>2604</b>	<b>2830</b>	<b>5048</b>	<b>5733</b>	<b>6734</b>

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	253	142	265	204	421
净利润	164	238	442	637	979
折旧摊销	75	93	101	94	88
财务费用	6	17	(3)	4	(2)
投资收益	(3)	(3)	(53)	(66)	(78)
营运资金变动	8	(200)	(231)	(484)	(588)
其它	3	(3)	9	19	22
<b>投资活动现金流</b>	(244)	(74)	24	37	49
资本支出	(38)	(88)	(29)	(29)	(29)
其他投资	(206)	14	53	66	78
<b>筹资活动现金流</b>	(125)	(36)	1729	(52)	(89)
借款变动	(220)	(34)	94	49	49
普通股增加	(1)	(1)	21	0	0
资本公积增加	108	78	1663	0	0
股利分配	(32)	(36)	(52)	(97)	(140)
其他	20	(43)	3	(4)	2
<b>现金净增加额</b>	<b>(116)</b>	<b>33</b>	<b>2018</b>	<b>189</b>	<b>380</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1465	1827	2558	3925	5583
营业成本	854	1048	1432	2159	3015
营业税金及附加	4	5	7	11	15
营业费用	96	87	102	157	223
管理费用	187	210	307	491	614
研发费用	235	281	307	510	782
财务费用	(3)	20	(3)	4	(2)
资产减值损失	(4)	(9)	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	80	76	55	60	70
投资收益	3	3	(2)	6	8
<b>营业利润</b>	169	246	458	659	1014
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	169	246	457	659	1013
所得税	2	9	16	23	36
少数股东损益	3	(1)	(1)	(2)	(2)
<b>归属于母公司净利润</b>	164	238	442	637	979

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	26%	25%	40%	53%	42%
营业利润	40%	45%	86%	44%	54%
净利润	37%	45%	86%	44%	54%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.7%	42.6%	44.0%	45.0%	46.0%
净利率	11.2%	13.0%	17.3%	16.2%	17.5%
ROE	11.0%	12.4%	11.1%	14.1%	18.2%
ROIC	7.8%	10.8%	9.7%	12.5%	16.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.4%	30.4%	19.9%	20.1%	19.6%
净负债比率	20.8%	14.5%	10.0%	9.6%	8.9%
流动比率	1.8	1.9	4.1	4.2	4.5
速动比率	1.8	1.9	4.0	4.1	4.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.7	0.8
存货周转率	72.5	42.2	39.3	45.0	43.6
应收帐款周转率	3.3	3.2	3.3	3.5	3.4
应付帐款周转率	10.1	13.4	15.1	15.7	15.2
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.41	0.59	1.04	1.51	2.31
每股经营现金	0.63	0.35	0.63	0.48	0.99
每股净资产	3.71	4.76	9.43	10.70	12.69
每股股利	0.09	0.13	0.23	0.33	0.51
<b>估值比率</b>					
PE	299.5	206.8	116.9	81.1	52.7
PB	32.9	25.6	12.9	11.4	9.6
EV/EBITDA	279.1	176.1	89.8	65.9	45.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，擅长研究框架提炼总结，2017 年加入招商证券研究所。

**范映蕊：**计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

**周翔宇：**计算机行业分析师，一年计算机行业研究经验，三年中小市值行业研究经验，曾获新财富中小市值第二名。

**孟林：**计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。