

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩表现超预期, 智能汽车加速推进

事件:

2020年2月26日, 公司发布2019年度报告及2020年一季度业绩预告。2019年公司实现营业收入18.27亿, 同比增长24.74%; 实现归母净利润2.38亿元, 同比增长44.63%。同时, 公司发布2020年一季度业绩预告, 净利润区间0.6-0.7亿元, 同比增长18.58%-38.35%。

扣非利润及智能汽车业务表现均超预期。2019年公司实现扣非净利润1.71亿元, 同比增长65.76%; 同时智能汽车业务收入4.81亿元, 同比增长72.27%, 其中软件开发及技术服务3.78亿(+78.3%)、软件许可1.03亿(+52.2%), 整体表现超出市场此前预期。公司预告2020Q1净利润中位数0.65亿元, 同比增长27.45%。我们认为, 智能汽车的快速成长为公司业绩带来有力支撑, 现阶段的快速成长主要依托于前期NRE业务扩张。伴随现有车型量产上市, 预计到2021-2022年Royalty收入会有显著爆发性增长。同时一季度疫情影响下, IoT业务推进滞后, 但利润端仍能够保持较快增长, 印证公司汽车及手机业务的旺盛需求。

高毛利业务加速渗透, 汽车业务客户结构不断优化, 看好长期盈利水平提升。受益于高毛利的汽车业务占比扩大(26.33%), 以及AI业务的快速渗透: 同时MM solution 19年收入达1.35亿(+46.7%), 净利率达40%。公司毛利率提升至42.63%(+0.92pt), 净利率提升至12.98%(+1.59pt)。2019年公司客户结构持续优化, 已有广汽、北汽、大众、福特、通用、丰田等40余家车企客户。我们认为, 伴随客户结构不断优化, 公司的产业地位、订单体量及盈利水平均将有所改善。同时伴随5G商用, 将推动智能手机、IoT业务进入新一轮迭代周期, 三大业务均有改善, 看好2020年的快速成长。

定增募集资金, 业务版图向ADAS扩张。此前定增17.01亿元, 主要投向智能操作系统及ADAS软件开发。我们认为, 短期来看, 受益于智能座舱产业正落地, 业绩成长具备兑现确定性; 长期来看, OEM的软硬件分离趋势日益显著, 公司从客户承接的软件需求有望向智能驾驶系统切换(其实提供什么样的软件服务主要取决于客户需求), 未来成长具备持续性。

盈利预测: 预计公司2020-2021年营业收入24.8/34.1/47.76亿元, 每股收益0.83/1.18/1.69元, 对应PE分别为82/58/40倍, 维持“买入”评级。

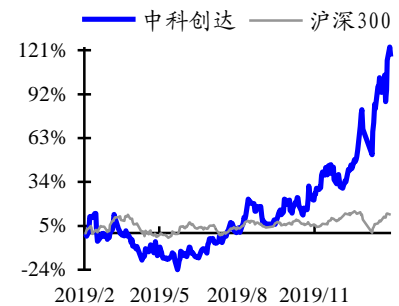
风险提示: 智能网联汽车业务拓展不及预期; 物联网行业竞争加剧;

股票数据

2020/2/26

6个月目标价(元)	86.85
收盘价(元)	68.15
12个月股价区间(元)	25.73~79.90
总市值(百万元)	27,431
总股本(百万股)	403
A股(百万股)	403
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	26

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	17%	62%	102%
相对收益	16%	58%	91%

相关报告

《中科创达(300496): 定增预案发布, 业务板块进一步扩张》	20200224
《中科创达(300496): 业绩符合预期, 盈利能力显著提升》	20200110
《中科创达(300496): 股权激励计划发布, 坚定成长信心》	20200102
《中科创达(300496): 智能汽车时代的软件Tier1》	20191218

财务摘要(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,465	1,827	2,480	3,411	4,776
(+/-)%	26.0%	24.7%	35.7%	37.6%	40.0%
归属母公司净利润	164	238	336	474	682
(+/-)%	110.5%	44.6%	41.2%	41.3%	43.8%
每股收益(元)	0.41	0.59	0.83	1.18	1.69
市盈率	54.2	76.5	81.7	57.8	40.2
市净率	6.0	9.5	12.1	10.0	8.0
净资产收益率(%)	11.0%	12.4%	14.8%	17.3%	19.9%
总股本(百万股)	403.9	403.1	402.9	402.9	402.9

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001
13810884820 anyp@nesc.cn

联系人: 朴虹睿

执业证书编号: S0550119120003
18688975825 piaohr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	748	985	1,192	1,447	净利润	237	336	474	682
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	4	0	0	0
应收款项	697	803	1,091	1,547	折旧及摊销	70	27	31	36
存货	35	35	47	65	公允价值变动损失	2.35	0	0	0
其他流动资产	50	77	101	137	财务费用	20	2	-2	-10
流动资产合计	1,531	1,900	2,431	3,197	投资损失	20	-50	-40	-35
可供出售金融资产	0	50	90	125	运营资本变动	-210	-76	-149	-234
长期投资净额	48	48	48	48	其他	0	0	0	0
固定资产	86	99	115	122	经营活动净现金流量	134	340	399	529
无形资产	792	887	986	1,076	投资活动净现金流量	-74	-176	-192	-180
商誉	418	418	418	418	融资活动净现金流量	-42	73	-1	-94
非流动资产合计	1,299	1,435	1,587	1,717	企业自由现金流	19	237	206	256
资产总计	2,830	3,335	4,017	4,913	财务与估值指标				
短期借款	406	470	496	429	每股指标				
应付款项	161	254	349	490	每股收益 (元)	0.59	0.83	1.18	1.69
预收款项	25	33	51	76	每股净资产 (元)	4.76	5.62	6.80	8.49
一年内到期的非流动负债	227	192	272	408	每股经营性现金流量 (元)	0.33	0.84	0.99	1.32
流动负债合计	793	916	1,117	1,327	成长性指标				
长期借款	4	4	4	4	营业收入增长率	24.7%	35.7%	37.6%	40.0%
其他长期负债	63	100	107	111	净利润增长率	44.6%	41.2%	41.3%	43.8%
长期负债合计	67	104	111	115	盈利能力指标				
负债合计	860	1,020	1,228	1,442	毛利率	42.6%	42.8%	43.5%	44.0%
归属于母公司股东权益合计	1,916	2,262	2,736	3,418	净利率	13.0%	13.5%	13.9%	14.3%
少数股东权益	53	53	53	53	运营效率指标				
负债和股东权益总计	2,830	3,335	4,017	4,913	应收账款周转率 (次)	3.14	3.24	3.30	3.27
					存货周转率 (次)	41.6	40.0	40.0	40.0
利润表 (百万元)					偿债能力指标				
	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	30.41%	30.58%	30.57%	29.35%
营业收入	1,827	2,480	3,411	4,776	流动比率	1.93	2.07	2.18	2.41
营业成本	1,048	1,419	1,927	2,672	速动比率	1.89	2.04	2.13	2.36
营业税金及附加	5	6	9	12	费用率指标				
资产减值损失	4	0	0	0	销售费用率	4.7%	4.8%	4.7%	4.5%
销售费用	87	119	160	215	管理费用率	11.5%	11.8%	11.6%	11.5%
管理费用	210	293	396	547	财务费用率	1.1%	0.1%	0.0%	-0.2%
财务费用	20	2	-2	-10	分红指标				
公允价值变动净收益	1	0	0	0	分红比例	15.2%	10.8%	8.5%	5.9%
投资净收益	3	5	8	10	股息收益率	0.20%	0.13%	0.15%	0.15%
营业利润	246	340	481	692	估值指标				
营业外收支净额	0	0	0	0	P/E (倍)	76.5	81.7	57.8	40.2
利润总额	246	340	481	692	P/B (倍)	9.5	12.1	10.0	8.0
所得税	9	5	7	10	P/S (倍)	6.08	11.1	8.0	5.7
净利润	167	243	339	472	净资产收益率	11.0%	14.3%	17.1%	20.1%
归属于母公司净利润	237	336	474	682					
少数股东损益	1	0	0	0					

资料来源：东北证券

分析师简介:

安永平: 上海财经大学金融学硕士, 中国人民大学本科, 现任东北证券研究所所长助理、计算机行业首席分析师。曾任海通证券研究所计算机行业分析师, 安信证券研究中心电子行业高级分析师, 方正证券研究所计算机行业首席分析师。2012年以来具有8年证券研究从业经历。所在团队获得2015、2016年新财富分析师电子行业第1名, 2014年新财富分析师计算机行业第4名, 2018年Wind最佳分析师计算机行业第1名, 入围金牛奖计算机行业最佳分析师。

朴虹睿: 香港城市大学工商数量分析硕士, 北京邮电大学会计学本科, 现任东北证券计算机组研究人员。曾任国金证券通信研究人员, 2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn