

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

定增预案发布, 业务板块进一步扩张

事件: 2019年2月23日, 公司发布《2020年非公开发行股票预案》。拟非公开发行不超过1.208亿股(总股本的30%)募集资金17.01亿元。

持续加码智能座舱, 业务版图向 ADAS 扩张。本次募集资金净额分别用于智能网联汽车操作系统研发(6.59亿元, 占比38.74%)、智能驾驶辅助系统研发(3.68亿元, 占比21.65%)、5G智能终端认证平台研发(2.19亿元, 占比12.86%)、多模态融合技术研发(0.82亿元, 占比4.84%)以及南京雨花研究院建设(3.73亿元, 占比21.90%)。若以发行股数上限测算, 本次发行后总股本为5.23亿股, 第一大股东赵鸿飞股权比例将由33.66%下降至25.89%, 实际控制权不发生变化。我们认为, 智能驾驶趋势下, 软件在车内的占比、车企的软件主导意愿均有显著增强。公司依托过去丰富的操作系统软件开发经验过去几年在智能座舱领域迅速占据卡位优势并积攒了丰富的客户资源。本次募集投向在加强操作系统优势的同时, 向智能驾驶辅助系统延申, 业务版图进一步扩张。

客户结构持续优化, 产业链不断补全, 行业地位及盈利水平有望提升。公司自布局智能汽车业务以来, 下游客户结构持续优化, 车企客户和海外客户不断增加。目前已经由过去以 Tier 1 为主的结构变为以 OEM 为主; 海外不断拓展丰田、通用、福特、大众、奔驰等主流车企。2017-2018年, 公司通过收购 Rightware 及 MM Solution 进一步完善了界面 UI 设计及 AI 视觉算法开发能力。我们认为, 未来伴随公司客户结构优化以及软件算法占比提升, 智能汽车业务的盈利能力有得到进一步强化。

智能汽车创新发展战略公布, 行业发展有望加速。发改委新发布智能汽车创新发展战略, 其中明确了对智能操作系统及自动驾驶系统的加快推进。我们认为, 政策驱动下, 公司有望率先受益行业趋势快速发展。

盈利预测: 预计公司 2019-2021 年营业收入 18.5/25.2/34.6 亿元, 每股收益 0.60/0.84/1.17 元, 对应 PE 分别为 122/88/63 倍, 维持“买入”评级。

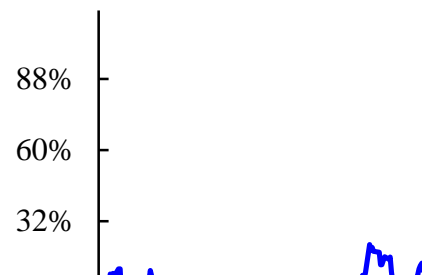
风险提示: 智能网联汽车业务拓展不及预期; 物联网行业格局过于分散, 竞争加剧;

| 财务摘要 (百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1,162 | 1,465 | 1,848 | 2,519 | 3,457 |
| (+/-)% | 37.1% | 26.0% | 26.2% | 36.3% | 37.2% |
| 归属母公司净利润 | 78 | 164 | 243 | 339 | 472 |
| (+/-)% | -35.1% | 110.5% | 47.7% | 39.5% | 39.5% |
| 每股收益 (元) | 0.19 | 0.41 | 0.60 | 0.84 | 1.17 |
| 市盈率 | 167.3 | 54.2 | 122.2 | 87.6 | 62.8 |
| 市净率 | 10.4 | 6.0 | 16.2 | 13.7 | 11.2 |
| 净资产收益率 (%) | 6.2% | 11.0% | 13.3% | 15.6% | 17.9% |
| 总股本 (百万股) | 403.9 | 403.1 | 402.9 | 402.9 | 402.9 |

| 股票数据 | 2020/2/21 |
|-------------|-------------|
| 6个月目标价(元) | 86.85 |
| 收盘价(元) | 73.70 |
| 12个月股价区间(元) | 25.73~73.70 |
| 总市值(百万元) | 29,665 |
| 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) | 25 |

历史收益率曲线

— 中科创达 —



| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
|---------|-----|-----|------|
| 绝对收益 | 20% | 70% | 145% |
| 相对收益 | 19% | 64% | 125% |

相关报告

《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

《中科创达 (300496): 智能汽车业务超预期, 高成长长期刚刚开始》-20191023

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001
010-58034574 anyp@nesc.cn

联系人: 朴虹睿

执业证书编号: S0550119120003

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 894 | 1,073 | 1,340 | 1,672 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 509 | 556 | 744 | 992 |
| 存货 | 15 | 15 | 20 | 27 |
| 其他流动资产 | 38 | 64 | 82 | 108 |
| 流动资产合计 | 1,457 | 1,707 | 2,186 | 2,799 |
| 可供出售金融资产 | 203.66 | 203.66 | 203.66 | 203.66 |
| 长期投资净额 | 44.53 | 44.53 | 44.53 | 44.53 |
| 固定资产 | 73 | 88 | 106 | 115 |
| 无形资产 | 749 | 853 | 933 | 1,008 |
| 商誉 | 420 | 420 | 420 | 420 |
| 非流动资产合计 | 1,147 | 1,286 | 1,420 | 1,537 |
| 资产总计 | 2,604 | 2,993 | 3,606 | 4,337 |
| 短期借款 | 377 | 344 | 415 | 380 |
| 应付款项 | 215 | 339 | 476 | 672 |
| 预收款项 | 25 | 33 | 51 | 76 |
| 一年内到期的非流动负债 | 203 | 157 | 216 | 311 |
| 流动负债合计 | 795 | 841 | 1,108 | 1,362 |
| 长期借款 | 164 | 164 | 164 | 164 |
| 其他长期负债 | 94 | 100 | 107 | 111 |
| 长期负债合计 | 257 | 264 | 271 | 275 |
| 负债合计 | 1,052 | 1,104 | 1,379 | 1,637 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 1,494 | 1,831 | 2,169 | 2,642 |
| 少数股东权益 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 负债和股东权益总计 | 2,604 | 2,993 | 3,606 | 4,337 |

| 利润表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 1,465 | 1,848 | 2,519 | 3,457 |
| 营业成本 | 854 | 1081 | 1456 | 1978 |
| 营业税金及附加 | 4 | 5 | 6 | 9 |
| 资产减值损失 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 销售费用 | 96 | 115 | 157 | 215 |
| 管理费用 | 187 | 222 | 307 | 420 |
| 财务费用 | -3 | 5 | -1 | -9 |
| 公允价值变动净收益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 3 | 5 | 8 | 10 |
| 营业利润 | 169 | 246 | 343 | 479 |
| 营业外收支净额 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 169 | 246 | 343 | 479 |
| 所得税 | 2 | 3 | 5 | 7 |
| 净利润 | 167 | 243 | 339 | 472 |
| 归属于母公司净利润 | 164 | 243 | 339 | 472 |
| 少数股东损益 | 3 | 0 | 0 | 0 |

| 现金流量表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 167 | 243 | 339 | 472 |
| 资产减值准备 | 3.86 | 0.17 | 0.07 | 0.09 |
| 折旧及摊销 | 69.07 | 26.76 | 31.52 | 36.24 |
| 公允价值变动损失 | 2.35 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 5.56 | 23.63 | 11.35 | 11.35 |
| 投资损失 | -2.84 | -5.00 | -8.00 | -10.00 |
| 运营资本变动 | 2 | 7 | -15 | 8 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动净现金流量 | 253 | 331 | 399 | 567 |
| 投资活动净现金流量 | -244 | -182 | -172 | -165 |
| 融资活动净现金流量 | -110 | 30 | 40 | -70 |
| 企业自由现金流 | -101 | 179 | 267 | 332 |

| 财务与估值指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.41 | 0.60 | 0.84 | 1.17 |
| 每股净资产 (元) | 3.71 | 4.54 | 5.38 | 6.55 |
| 每股经营性现金流量 (元) | 0.63 | 0.82 | 0.99 | 1.41 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | 26.0% | 26.2% | 36.3% | 37.2% |
| 净利润增长率 | 110.5% | 47.7% | 39.5% | 39.5% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 41.7% | 41.5% | 42.2% | 42.8% |
| 净利率 | 11.2% | 13.1% | 13.4% | 13.7% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转率 (次) | 3.27 | 3.48 | 3.54 | 3.65 |
| 存货周转率 (次) | 72.47 | 73.00 | 73.00 | 73.00 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 40.40% | 36.89% | 38.23% | 37.75% |
| 流动比率 | 1.83 | 2.50 | 2.40 | 2.35 |
| 速动比率 | 1.81 | 2.48 | 2.37 | 2.32 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 6.5% | 6.2% | 6.2% | 6.2% |
| 管理费用率 | 12.8% | 12.0% | 12.2% | 12.2% |
| 财务费用率 | -0.2% | -0.4% | -0.2% | -0.3% |
| 分红指标 | | | | |
| 分红比例 | 22.1% | 14.9% | 11.9% | 8.5% |
| 股息收益率 | 0.41% | 0.12% | 0.14% | 0.14% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | 54.2 | 122.2 | 87.6 | 62.8 |
| P/B (倍) | 3.42 | 16.2 | 13.7 | 11.2 |
| P/S (倍) | 6.08 | 4.6 | 6.3 | 8.6 |
| 净资产收益率 | 11.0% | 14.3% | 17.1% | 20.1% |

资料来源：东北证券

分析师简介:

安平: 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 |