

投资评级 **优于大市** 维持

一季报亮眼，充分受益汽车智能化

股票数据

04月29日收盘价(元)	135.55
52周股价波动(元)	55.25-155.11
总股本/流通A股(百万股)	423/318
总市值/流通市值(百万元)	57358/43156

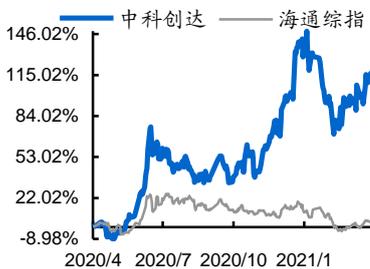
相关研究

《一季度净利润同比增长 60%-70%，延续高增长态势》2021.04.17

《2020 全年扣非净利润同比增长超 100%》2021.01.19

《车载智能 OS 先行者》2020.10.19

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	14.1	12.9	-4.2
相对涨幅 (%)	11.8	16.1	-0.2

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

联系人:杨蒙

Tel:(0755)23617756

Email:ym13254@htsec.com

投资要点:

- 公司披露 2021 一季度业绩报告。**公司一季度取得营业收入 7.91 亿元，同比增长 78.8%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 64.6%；扣非后净利润 0.96 亿元，同比增长 94%。回顾公司近三年一季度情况，2019Q1/2020Q1/2021Q1 营收分别为 3.35 亿元/4.42 亿元/7.91 亿元，同比增长 19%/32%/79%；扣非后归母净利润分别为 0.42 亿元/0.49 亿元/0.96 亿元，同比增长 31%/17%/96%。可以看到，公司的营业收入和利润情况近三年保持着良好的发展势头，并且在 21 年取得了更快速的增长。
- 2020 年，公司智能汽车业务与智能物联网业务齐发力。**根据公司 2020 年年报，公司智能操作系统技术优势的持续扩大、市场份额的持续提升，智能网联汽车业务产品化能力不断强化，智能物联网业务中智能计算模组出货量大幅增加，公司营业收入及净利润均显著提高。我们认为智能网联汽车业务随着公司市占率的提升，客户对于公司的粘性在提升，助力智能汽车业务高速发展。
- 高通新一代座舱平台有望为公司提供更好的发展机遇。**根据高通公司官网，2021 年 1 月，高通推出第四代数字座舱平台，在提供可扩展和灵活的软件支持，并支持基于虚拟化技术和容器化软件配置的多个上层实时操作系统。其支持多个 ECU 和域的融合，包括仪表盘与座舱、增强现实抬头显示 (AR-HUD)、信息影音、后座显示屏、后视镜替代 (电子后视镜) 和车内监测服务。同时全新平台还提供视频处理能力，支持集成行车记录与监视功能。全新平台的全部层级均采用相同的软件架构和框架，可降低开发复杂性、缩短商用时间，同时帮助汽车制造商为不同汽车层级提供一致的用户体验并最小化其维护成本。高通预计 2022 年开始量产，并预计 2021Q2 推出对应的开发套件。我们认为高通下一代座舱平台功能全面升级，有望在更多的车型进行搭载，而创达也将在与高通的深入合作中充分受益。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为公司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将逐步加大，5G 与汽车智能化变革带给公司时代发展机遇。我们预测，公司 2021-2023 年营业收入分别为 39.26/52.38/67.90 亿元，归母净利润分别为 6.91/10.06/13.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.63/2.38/3.17 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 2021 年动态 PE100-110 倍 (对应给予 2021 年 PS 为 17.57-19.33 倍)，6 个月合理价值区间为 163.00-179.30 元，给予“优于大市”评级。

- 风险提示：**智能网联汽车行业推进不及预期，行业政策风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1827	2628	3926	5238	6790
(+/-)YoY(%)	24.7%	43.8%	49.4%	33.4%	29.6%
净利润(百万元)	238	443	691	1006	1341
(+/-)YoY(%)	44.6%	86.6%	55.9%	45.5%	33.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.56	1.05	1.63	2.38	3.17
毛利率(%)	42.6%	44.2%	41.5%	41.4%	40.4%
净资产收益率(%)	12.4%	10.2%	13.8%	16.7%	18.2%

资料来源：公司年报 (2019-2020)，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

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(21-23E) (%)
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
四维图新	002405.SZ	14.44	329.40	0.13	0.18	-	107.09	81.59	-	-
德赛西威	002920.SZ	105.62	580.91	1.39	1.79	2.24	75.93	58.92	47.13	26.93%
华阳集团	002906.SZ	28.52	134.93	0.60	0.85	1.16	47.76	33.37	24.6	39.34%
道通科技	688208.SH	74.06	333.27	1.41	2.00	2.73	52.44	37.02	27.15	38.97%
平均				-	-	-	70.81	52.73	25.88	35.08%
中科创达	300496.SZ	135.55	573.58	1.63	2.38	3.17	82.96	57.01	42.76	39.46%

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 2021 年 4 月 29 日收盘价

表 2. 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	SPS (元)			PS (倍)			CAGR(21-23E) (%)
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
四维图新	002405.SZ	14.44	329.40	1.19	1.47	-	12.10	9.84	-	-
德赛西威	002920.SZ	105.62	580.91	15.82	19.63	24.13	6.68	3.05	2.48	23.51%
华阳集团	002906.SZ	28.52	134.93	9.56	11.99	15.00	2.98	5.81	4.64	25.28%
道通科技	688208.SH	74.06	333.27	4.95	6.86	9.24	14.95	10.66	7.92	36.54%
平均				-	-	-	9.18	7.34	5.02	28.44%
中科创达	300496.SZ	135.55	573.58	9.28	12.38	16.05	14.61	10.95	8.45	31.51%

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 2021 年 4 月 29 日收盘价

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	2628	3926	5238	6790
每股收益	1.05	1.63	2.38	3.17	营业成本	1466	2295	3071	4049
每股净资产	10.23	11.86	14.24	17.41	毛利率%	44.2%	41.5%	41.4%	40.4%
每股经营现金流	0.81	1.24	1.96	2.62	营业税金及附加	7	11	14	18
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	109	202	267	332
P/E	129.34	82.96	57.01	42.76	营业费用率%	4.1%	5.1%	5.1%	4.9%
P/B	13.26	11.43	9.52	7.79	管理费用	262	322	430	536
P/S	21.83	14.61	10.95	8.45	管理费用率%	10.0%	8.2%	8.2%	7.9%
EV/EBITDA	97.61	87.09	64.36	48.57	EBIT	381	527	733	994
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	6	-31	-46	-62
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.2%	-0.8%	-0.9%	-0.9%
毛利率	44.2%	41.5%	41.4%	40.4%	资产减值损失	0	-1	-1	-2
净利润率	16.9%	17.6%	19.2%	19.8%	投资收益	10	11	17	21
净资产收益率	10.2%	13.8%	16.7%	18.2%	营业利润	462	718	1046	1393
资产回报率	8.0%	11.2%	13.2%	14.3%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	7.9%	10.0%	11.7%	12.9%	利润总额	462	718	1046	1393
盈利增长 (%)					EBITDA	489	633	844	1097
营业收入增长率	43.8%	49.4%	33.4%	29.6%	所得税	12	22	30	42
EBIT 增长率	94.0%	38.2%	39.3%	35.6%	有效所得税率%	2.7%	3.1%	2.9%	3.0%
净利润增长率	86.6%	55.9%	45.5%	33.3%	少数股东损益	6	4	10	11
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	443	691	1006	1341
资产负债率	21.1%	17.8%	20.1%	20.4%					
流动比率	3.20	4.13	3.89	4.07	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	2.76	3.69	3.34	3.57	货币资金	2087	2278	3025	4100
现金比率	1.95	2.28	2.10	2.26	应收账款及应收票据	799	1305	1667	2208
经营效率指标					存货	400	351	655	741
应收帐款周转天数	110.02	120.73	115.38	118.05	其它流动资产	143	195	254	320
存货周转天数	99.72	55.88	77.80	66.84	流动资产合计	3429	4129	5601	7369
总资产周转率	0.47	0.64	0.69	0.73	长期股权投资	67	67	67	67
固定资产周转率	6.24	9.14	11.06	14.07	固定资产	421	429	474	483
					在建工程	17	25	37	47
					无形资产	251	166	91	28
					非流动资产合计	2128	2050	2036	1989
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	5558	6179	7637	9359
净利润	443	691	1006	1341	短期借款	311	0	0	0
少数股东损益	6	4	10	11	应付票据及应付账款	152	207	298	380
非现金支出	122	107	112	104	预收账款	0	39	26	51
非经营收益	-7	-4	-17	-20	其它流动负债	610	753	1116	1380
营运资金变动	-224	-273	-284	-326	流动负债合计	1073	999	1441	1811
经营活动现金流	341	525	827	1109	长期借款	5	5	5	5
资产	-406	-28	-97	-55	其它长期负债	93	93	93	93
投资	-128	0	0	0	非流动负债合计	98	98	98	98
其他	8	11	17	21	负债总计	1171	1097	1539	1908
投资活动现金流	-525	-17	-80	-35	实收资本	423	423	423	423
债权募资	866	-311	0	0	归属于母公司所有者权益	4327	5018	6024	7366
股权募资	1701	0	0	0	少数股东权益	60	64	74	85
其他	-1037	-7	0	0	负债和所有者权益合计	5558	6179	7637	9359
融资活动现金流	1530	-318	0	0					
现金净流量	1330	191	747	1074					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 29 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2020), 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

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： 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,广联达,用友网络,银江股份,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,鼎捷软件,中电兴发,优刻得-W,金山办公,道通科技,中望软件,中孚信息,万兴科技,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,久远银海,京东数科,美亚柏科

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。