

中科创达 (300496.SZ)

21Q1 业绩超预期，高成长逻辑持续验证

核心观点:

- **公司披露 2021Q1 业绩预告。**报告期内公司营收同比增长约 75%，实现归母净利润 1.07-1.14 亿元，同比增长 60%-70%，实现扣非归母净利润 9315-9985 万元，同比增长 88%-102%。
- **业绩超预期，高成长逻辑持续验证。**根据公司披露的公告信息，营收增速高于归母净利润增速，我们认为这反映了费用端的较快增长，原因可能包括员工数量增长、股权激励费用上涨、IOT 芯片成本上涨等，同时扣非归母净利润增速更为可观，表明毛利率与费用率至少有一项是改善的，且改善的大于弱化的。从净利润/营业收入这个指标来看，将无形资产评估增值摊销费用和股权激励费用还原之后，我们测算 2021Q1 净利润率约为 19.0%，与去年同期基本持平（假设 2021Q1 所得税率与去年同期持平，2021Q1 无形资产评估增值摊销费用和股权激励费用合计约 4000 万元，2020Q1 相应数据我们估算可能约 2000 万元）。
- 分业务拆分来看，我们预计手机仍保持中低速增长，考虑到毛利率相对较低的 IOT 业务营收占比会持续提升，结合 2021Q1 净利润率与去年同期基本持平的测算结果，我们预计高毛利率的智能汽车业务营收增速更为可观。
- **预计 21 年 EPS 为 1.50 元/股。**2021Q1 业绩的超预期表现，持续验证公司高成长逻辑，考虑 2021 年可比公司估值情况，同时注意到汽车软件收入的快速膨胀已凸显出公司在智能汽车行业的领先地位，故需考虑一定溢价。综合分部估值，我们预计，公司当前合理价值约 589 亿元，对应每股合理价值约为 139.24 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**下游环境变化可能影响消费预期；2021 年应有较多车企进入出货阶段，下游需求变化对 royalty 收入或产生影响；高通芯片研发及下游市场拓展不及预期；汽车芯片出货（对智能汽车需求）的影响。

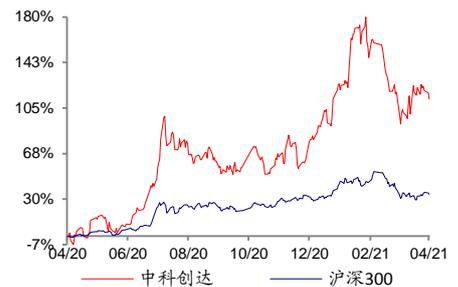
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,827	2,628	3,747	5,252	7,299
增长率 (%)	24.7	43.8	42.6	40.2	39.0
EBITDA (百万元)	290	489	568	865	1,202
归母净利润 (百万元)	238	443	634	888	1,242
增长率 (%)	44.6	86.6	43.1	39.9	39.9
EPS (元/股)	0.59	1.05	1.50	2.10	2.94
市盈率 (P/E)	76.46	111.64	77.90	55.68	39.79
ROE (%)	12.4	10.2	9.7	12.3	15.2
EV/EBITDA	61.58	97.61	81.08	53.16	38.07

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	116.79 元
合理价值	139.24 元
前次评级	买入
报告日期	2021-04-08

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gflouxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

- 中科创达 (300496.SZ): 业绩高增长, 看好高通 Ride 平台催化效应 2021-03-16
- 中科创达 (300496.SZ): 收购辅易航, 强化泊车算法领域实力 2021-02-09
- 中科创达 (300496.SZ): 2020 年利润增长超预期, 成长性持续验证 2021-01-18

联系人:

雷棠棣 021-38003673

leitangdi@gf.com.cn

一、21Q1 业绩超预期，高成长逻辑持续验证

公司发布2021年一季度业绩预告：报告期内公司营收同比增长约75%，实现归母净利润1.07-1.14亿元，同比增长60%-70%，实现扣非归母净利润9315-9985万元，同比增长88%-102%，基本每股收益达到0.2532-0.2690元/股。

此外，报告期内，公司因并购产生的无形资产评估增值摊销费用约1300万元；公司股权激励费用约2700万元，较上年同期增加约1700万元。

简评：

1. **业绩超预期，净利润率基本持平，高成长逻辑持续验证。**根据公司披露的公告信息，营收增速高于归母净利润增速，我们认为这反映了费用端的较快增长，原因可能包括员工数量的快速增长、股权激励费用上涨以及IOT芯片成本上涨等，同时也需注意到扣非归母净利润增速更为可观，表明毛利率与费用率至少有一项是改善的，且改善的大于弱化的。从净利润/营业收入这个指标来看，将无形资产评估增值摊销费用和股权激励费用还原之后，我们测算2021Q1净利润率约为19.0%，与去年同期基本持平（假设2021年所得税率与去年同期持平，2021Q1无形资产评估增值摊销费用和股权激励费用合计约为4000万元，2020Q1相应数据我们估算可能在2000万元左右）。

分业务拆分来看，我们预计手机仍保持中低速增长，考虑到毛利率相对低的IOT的营收占比会持续提升，结合2021Q1净利润率与去年同期基本持平的测算结果，我们预计高毛利率的智能汽车业务营收增速更为可观。

2. **推动资产并购，发力自动驾驶算法，单车价值量有望提升。**相对于第二代座舱芯片，高通 8155 座舱芯片的一大特征是算力大幅提升，从而带来更多产品开发的空間。2020 年以来公司积极发力 APA 等新功能，我们认为公司在上述领域的努力，有望催生座舱单车价值量进一步提升的潜力。

3. **高通发布第四代座舱芯片+自动驾驶芯片打入中国 OEM 产业链，中科创达成长空间日渐宽阔，继续看好。**（1）座舱芯片：1M21 第四代座舱芯片正式发布，2022 年量产，按照开发节奏，2021Q2 第 4 代开发套件将出货，这就意味着创达有望在 2021 年下半年迎来新一代座舱芯片的开发业务；（2）驾驶域芯片：高通 2020 年正式发布 Snapdragon Ride 平台，核心 SoC 采用 5nm 制程，2020 年底对该产品做了进一步细化定位，针对不同需求分为三个等级，最顶级产品算力逾 700TOPS，2020 年 12 月长城汽车宣布采用高通 Snapdragon Ride 平台，并在 2022 年量产的长城汽车高端车型中采用，这意味着高通驾驶域平台已成功打入 OEM 供应链，有望催生中科创达新的业务拓展空间。

不过也应注意，我们在 Ride 平台的推进过程中看到了高通第一代座舱芯片 620A 的影子。回顾高通座舱芯片发展历程，我们可以看到 2014 年发布的 620A 刚开始并未获得多少订单，主要是因为市场对高通第一代座舱芯片尚需时日认

知，现阶段高通自动驾驶平台也正处于起步阶段，预计投入仍是主要内容，收入则以 NRE 为主，这部分或许对整体费用率和盈利能力有一定扰动。

二、投资建议

2021Q1业绩的超预期表现，持续验证公司高成长逻辑，我们小幅上调前期盈利预测，预计公司2021-2023年收入分别为37.5亿元、52.5亿元、73.0亿元，分别同比为42.6%、40.2%、39.0%，归母净利润分别为6.3亿元、8.9亿元、12.4亿元，同比增速分别为43.1%、39.9%、39.9%，预计2021年EPS为1.50元/股。

考虑2021年可比公司估值情况，同时注意到汽车软件收入的快速膨胀已凸显出公司在智能汽车行业的领先地位，故需考虑一定溢价。综合分部估值，我们预计，公司当前合理价值约589亿元，对应每股合理价值约为139.24元/股，维持“买入”评级。

三、风险提示

如果下游环境变化仍会影响消费预期，则终端公司和智能网联（IoT）等可能稍许减少机型和物联网产品的推出；

2021年应有较多汽车客户进入出货阶段，下游需求的变化对royalty收入开始产生影响；

第四代高通座舱芯片以及Snapdragon Ride平台研发及市场下游拓展不及预期；
汽车芯片出货（对智能汽车需求）的影响。

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,531	3,429	5,596	6,467	7,730
货币资金	748	2,087	3,717	3,812	4,010
应收及预付	693	867	1,473	2,095	2,951
存货	35	400	291	410	569
其他流动资产	55	75	114	150	200
非流动资产	1,299	2,128	2,139	2,255	2,357
长期股权投资	40	67	67	67	67
固定资产	85	421	424	418	388
在建工程	2	17	19	21	23
无形资产	257	251	361	481	611
其他长期资产	916	1,372	1,268	1,268	1,268
资产总计	2,830	5,558	7,734	8,722	10,086
流动负债	793	1,073	1,062	1,339	1,709
短期借款	402	311	350	350	350
应付及预收	117	152	221	311	432
其他流动负债	274	610	491	678	928
非流动负债	67	98	98	98	98
长期借款	4	5	5	5	5
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	63	93	93	93	93
负债合计	860	1,171	1,159	1,436	1,807
股本	403	423	423	423	423
资本公积	645	2,395	4,075	4,075	4,075
留存收益	799	1,114	1,615	2,316	3,297
归属母公司股东权益	1,916	4,327	6,508	7,209	8,191
少数股东权益	53	60	67	76	88
负债和股东权益	2,830	5,558	7,734	8,722	10,086

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,827	2,628	3,747	5,252	7,299
营业成本	1,048	1,466	2,123	2,991	4,152
营业税金及附加	5	7	10	14	20
销售费用	87	109	161	226	314
管理费用	210	262	412	578	803
研发费用	281	403	592	814	1,118
财务费用	20	6	-20	-29	-30
资产减值损失	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	10	9	11	15
营业利润	246	462	665	930	1,302
营业外收支	-1	0	-1	-1	-1
利润总额	246	462	664	929	1,301
所得税	9	12	23	33	46
净利润	237	450	641	897	1,255
少数股东损益	-1	6	6	9	13
归属母公司净利润	238	443	634	888	1,242
EBITDA	290	489	568	865	1,202
EPS (元)	0.59	1.05	1.50	2.10	2.94

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	142	341	172	632	864
净利润	237	450	641	897	1,255
折旧摊销	93	108	120	236	310
营运资金变动	-210	-224	-587	-499	-695
其它	22	7	-2	-2	-6
投资活动现金流	-74	-525	-122	-343	-399
资本支出	-88	-406	-131	-353	-413
投资变动	20	-128	0	0	0
其他	-6	8	9	11	15
筹资活动现金流	-36	1,530	1,580	-194	-268
银行借款	468	866	39	0	0
股权融资	0	1,701	0	0	0
其他	-504	-1,037	1,540	-194	-268
现金净增加额	27	1,330	1,630	95	197
期初现金余额	714	740	2,087	3,717	3,812
期末现金余额	740	2,071	3,717	3,812	4,010

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	24.7%	43.8%	42.6%	40.2%	39.0%
营业利润增长	45.4%	87.5%	44.0%	39.9%	39.9%
归母净利润增长	44.6%	86.6%	43.1%	39.9%	39.9%
获利能力					
毛利率	42.6%	44.2%	43.3%	43.0%	43.1%
净利率	13.0%	17.1%	17.1%	17.1%	17.2%
ROE	12.4%	10.2%	9.7%	12.3%	15.2%
ROIC	8.0%	7.9%	6.2%	7.9%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	30.4%	21.1%	15.0%	16.5%	17.9%
净负债比率	43.7%	26.7%	17.6%	19.7%	21.8%
流动比率	1.93	3.20	5.27	4.83	4.52
速动比率	1.84	2.76	4.90	4.42	4.08
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.47	0.48	0.60	0.72
应收账款周转率	2.78	3.32	2.74	2.70	2.66
存货周转率	52.82	6.56	12.88	12.82	12.83
每股指标 (元)					
每股收益	0.59	1.05	1.50	2.10	2.94
每股经营现金流	0.35	0.81	0.41	1.49	2.04
每股净资产	4.76	10.23	15.38	17.04	19.36
估值比率					
P/E	76.46	111.64	77.90	55.68	39.79
P/B	9.48	11.44	7.59	6.85	6.03
EV/EBITDA	61.58	97.61	81.08	53.16	38.07

广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年9月加入广发证券发展研究中心。4年证券行业研究经验。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

吴祖鹏：中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年2月加入广发证券发展研究中心。3年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。