

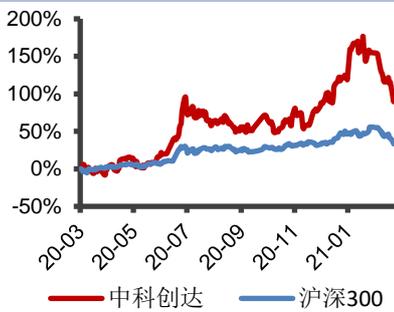
智能汽车业务发展势头良好，公司高速增长动能充沛

投资评级：买入(维持)

报告日期：2021-03-17

收盘价(元)	108.02
近12个月最高/最低(元)	155.11/50.00
总股本(百万股)	423
流通股本(百万股)	318
流通股比例(%)	75
总市值(亿元)	457
流通市值(亿元)	343

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司深度_计算机行业_中科创达_智能座舱龙头，智能网联时代全球领先的软件服务商》2021-01-28
- 《华安证券_点评报告_中科创达_业绩符合预期，智能座舱与 IOT 业务表现亮眼》2021-03-01

主要观点：

事件概述：

中科创达于3月16日发布2020年度报告。2020年公司实现营业收入26.28亿元，同比增长43.85%。实现归母净利润4.43亿元，同比增长86.61%；扣非归母净利润3.66亿元，同比增长113.95%。实现经营活动产生的现金流量净额3.41亿元，同比增长140.02%。

● 业绩增速符合预期，智能汽车业务发展势头良好

公司2020年实现营业收入26.28亿元，同比增长43.85%；实现归母净利润4.43亿元，同比增长86.61%。分业务来看：1) 受益于5G换机潮的陆续到来，公司传统优势业务智能软件实现收入11.62亿元(+20.24%)，营收占比44.22%。2) 公司大力布局的智能网联汽车业务的收入占比快速提升，由2016年的5.45%，提升至2020年的29.31%，达到7.70亿元，较2019年收入同比增长60.09%，一方面是因为智能座舱行业渗透率快速提升，另一方面则是公司作为国内智能座舱龙头，与接芯片和汽车厂商建立起了紧密的合作，拥有良好的智能网联汽车产业生态，市占率持续提升。3) 智能物联网业务(IOT)表现亮眼，实现收入6.96元(+83.40%)，占比提升至26.46%，主要系国内物联网连接量的爆发式增长，叠加公司发布了多款新一代SoM及开发平台产品，布局端、边、云一体的解决方案。

● 研发持续高投入，通过战略合作构筑生态壁垒

2020年，公司持续保持研发高投入。从绝对值来看，公司研发费用从3.4亿元增长至4.8亿元，同比增长超40%。从占比来看，在2020年营收大幅增长的背景下，公司研发费用率与去年同期基本持平，为18.27%。从员工数来看，公司研发人员数量已达6800人，占总员工数的比重为92.2%。从专利数来看，公司2020年新申请专利33件，其中发明专利21件；新增授权专利30件，其中发明专利24件。此外，在公司2020年7月通过非公开发行募集的17亿元中，有超过10亿元将用于智能网联汽车相关项目(智能座舱系统和ADAS系统)。从生态合作方面来看，1) 公司与智慧出行领军企业滴滴展开战略合作，打造全球领先的智能汽车操作系统和智能驾驶解决方案；2) 与广汽研究院成立“广汽研究院-中科创达智能汽车软件技术创新中心”；3) 与上汽零束软件分公司签署战略合作协议；4) 与施耐德电气和亚马逊云服务(AWS)联合发布融合智能工业视觉平台；公司实施“技术+生态”的平台发展战略，以智能融合构筑生态护城河。

投资建议

发力智能网联汽车/智能手机/智能物联网，三条业务线中长期成长逻辑清晰。我们预计中科创达 2021-2023 年归母净利润分别为 6.24/8.66/11.79 亿元，同比增长 40.8%/38.6%/36.2%，EPS 分别为 1.48/2.05/2.79 元，对应当前股价 108.02 元的 PE 分别为 73X/53X/39X。维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	
营业收入	2,628	3,636	5,116	7,318	
收入同比 (%)	43.8%	38.4%	40.7%	43.1%	
归属母公司净利润	443	624	866	1,179	
净利润同比 (%)	86.6%	40.8%	38.6%	36.2%	
毛利率 (%)	44.2%	44.8%	44.1%	43.9%	
ROE (%)	14.2%	13.8%	17.4%	21.1%	
每股收益 (元)	1.05	1.48	2.05	2.79	
P/E	111.64	73.18	52.79	38.75	
P/B	11.44	9.70	8.73	7.69	
EV/EBITDA	88.02	66.77	47.17	34.57	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 智能网联汽车渗透率不及预期;
- 2) 数字座舱和自动驾驶落地进度和产业应用不及预期;
- 3) 全球疫情加剧冲击国内经济, 降低汽车消费需求。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,429	3,608	5,282	6,983	营业收入	2,628	3,636	5,116	7,318
现金	2,087	2,200	3,094	4,427	营业成本	1,466	2,007	2,859	4,106
应收账款	802	1,020	1,263	1,602	营业税金及附加	7	10	14	20
其他应收款	34	47	66	95	销售费用	109	133	192	304
预付账款	68	94	133	190	管理费用	665	952	1,288	1,843
存货	400	195	653	565	财务费用	6	-16	-18	0
其他流动资产	37	247	726	669	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	2,128	2,741	3,260	4,198	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	67	67	67	67	投资净收益	10	0	0	0
固定资产	421	858	1,537	2,347	营业利润	462	651	902	1,229
无形资产	251	317	394	484	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1,389	1,498	1,261	1,300	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5,558	6,349	8,542	11,181	利润总额	462	651	902	1,229
流动负债	1,073	1,473	3,129	5,045	所得税	12	17	24	33
短期借款	314	792	1,856	3,629	净利润	450	633	878	1,196
应付账款	412	207	597	446	少数股东损益	6	9	12	17
其他流动负债	346	474	676	970	归属母公司净利润	443	624	866	1,179
非流动负债	98	98	98	98	EBITDA	566	696	1,008	1,427
长期借款	5	5	5	5	EPS (元)	1.05	1.48	2.05	2.79
其他非流动负债	93	93	93	93					
负债合计	1,171	1,571	3,227	5,143					
少数股东权益	60	69	81	98					
股本	423	423	423	423					
资本公积	2,395	2,607	2,897	3,288					
留存收益	1,508	1,679	1,913	2,229					
归属母公司股东权益	4,327	4,709	5,234	5,940					
负债和股东权益	5,558	6,349	8,542	11,181					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	341	424	1,010	1,051	成长能力				
净利润	450	633	878	1,196	营业收入	43.85%	38.38%	40.68%	43.06%
折旧摊销	94	54	88	135	营业利润	87.51%	40.81%	38.64%	36.23%
财务费用	6	-16	-18	-24	归属于母公司净利润	86.61%	40.80%	38.64%	36.23%
投资损失	-10	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-606	-247	62	-256	毛利率(%)	44.22%	44.82%	44.12%	43.89%
其他经营现金流	407	0	0	0	净利率(%)	16.88%	17.17%	16.92%	16.11%
投资活动现金流	-525	-563	-857	-1,043	ROE(%)	14.21%	13.82%	17.41%	21.11%
资本支出	-450	-563	-857	-1,043	ROIC(%)	12.45%	11.96%	14.05%	14.93%
长期投资	-17	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-58	0	0	0	资产负债率(%)	21.06%	24.74%	37.78%	46.00%
筹资活动现金流	1,530	252	742	1,324	净负债比率(%)	-40.31%	-29.36%	-23.20%	-13.13%
短期借款	-92	478	1,065	1,773	流动比率	3.20	2.45	1.69	1.38
长期借款	1	0	0	0	速动比率	2.82	2.32	1.48	1.27
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.61	0.69	0.74
其他筹资现金流	1,621	-226	-323	-449	应收账款周转率	3.60	3.99	4.48	5.11
现金净增加额	1,346	112	895	1,332	应付账款周转率	5.95	6.48	7.11	7.88

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究所所长、TMT 首席分析师，2010、2012 年新财富最佳分析师计算机行业第一。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，七年产业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车相关工作。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。