

2022 年 07 月 17 日

中科创达 (300496.SZ)

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

无惧疫情扰动，2022H1 业绩持续高增长

事件：中科创达于 7 月 16 日发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年上半年实现归母净利润 3.88 亿元-4.16 亿元，同比增长 40%-50%；实现扣非归母净利润 3.61-3.89 亿元，同比增长 41.01%-51.83%。

■无惧疫情扰动，2022H1 业绩持续高增长

从收入端来看，公司 2022 上半年营收同比增长 45%，Q2 单季度与 Q1 大致持平，无惧疫情扰动，依旧维持了较高的增速，约为 45%。我们认为，公司所处的三条赛道均具有较高的景气度，尤其是智能汽车与物联网业务的持续爆发，叠加长期积累的客户黏性和组织效能，是其收入端持续高增长的重要因素。从利润端来看，公司 2022 年上半年实现归母净利润 3.88 亿元-4.16 亿元，同比增长 40%-50%，Q2 单季度增速高于 40%。考虑到公司 2022 上半年较去年同期多增加了 1000 万元的股权激励费用，我们判断，在剔除上述影响后，公司上半年的利润增速大概率高于 50%。

■加速智能汽车业务生态布局，从座舱到智驾，从软件到软硬一体解决方案 2022 年，我们继续看好公司在智能汽车赛道下的成长性。一方面，公司在 CES 2022 展会期间发布了基于高通 SA8295 硬件平台的全新智能座舱解决方案和支持新一代智能座舱人机交互设计的 Kanzi one，进一步巩固了智能座舱的优势。再者，我们认为公司汽车业务后续的成长逻辑在于：1) 从智能座舱向智能驾驶迈进。随着高通在智能驾驶领域的进展加速，如收购 Veoneer 整合 Arriver 平台，以及与宝马、通用和长城的合作等，预计公司作为高通的深度合作伙伴，有望率先从中受益，看好智能驾驶接棒智能座舱，成为公司汽车业务新一轮增长的驱动力。2) 从软件向软硬一体拓展。根据公司披露的信息，公司在苏州成立子公司畅行智驾（获高通投资），围绕自动驾驶域控制器和高性能计算平台开发，致力于提供软硬一体化自动驾驶解决方案。我们认为，公司进军高性能计算平台的核心在于卡位，通过把握智能驾驶的核心硬件，从而打造操作系统及算法软件的一整套智能驾驶解决方案。3) 从单一平台向多平台开拓。2022 年 4 月 18 日，公司宣布与地平线成立合资公司，凭借自身在操作系统、中间件等领域的能力，以及丰富的项目落地经验，围绕地平线车规级 AI 芯片为主机厂及 Tier 1 提供高质量智能驾驶软件平台和算法服务，加速智能驾驶规模化量产落地。

■智能物联领域多款新品发布，有望共同驱动业绩高增

智能物联赛道中，除了在机器人、无人机、智能相机、VR/XR 等领域不断扩大产品出货和客户拓展，公司还开始布局边缘计算领域。继 2022 CES 展会上发布了全新高性价比 EB2 和高算力性能 EB6 边缘智能站以及 ModelFarm 算法训练平台后，公司又在国际安防展览会期间，发布了 TurboX C7230, C6490, CM4290/C4290 等多款基于高通平台的智能模组，用于工业侧和消费侧场景。同时，公司还持续拓宽与华为在边缘计算领域的合作，例如

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价：

161.1 元

股价 (2022-07-15)

133.74 元

交易数据

总市值 (百万元)	56,847.24
流通市值 (百万元)	44,259.12
总股本 (百万股)	425.06
流通股本 (百万股)	330.93
12 个月价格区间	78.10/161.88 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.33	41.31	6.25
绝对收益	7.51	50.78	-6.14

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001
zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006
xiayt@essence.com.cn

袁子翔

报告联系人

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

- 中科创达：业绩符合预期，智能汽车与智能物联再现新进展/赵阳 2022-04-29
- 中科创达：2021 年业绩符合预期，定增指明后续发力方向/夏瀛韬 2022-03-07
- 中科创达：Q4 单季度增速重回高位，高景气赛道下成长性依旧/夏瀛韬 2022-01-16
- 中科创达：业绩符合预期，IOT+智能汽车业务双双高增/蒋领 2021-07-30

在 AI 质检领域推出基于昇腾的 TurboX Inspection Lite 边缘训练&边缘推理缺陷检测平台。根据 Gartner 的研究，预测到 2025 年，在传统数据中心和云平台之外的边缘产生和处理的企业数据将从 2019 的 10% 跃升至 2025 年 75%，边缘计算需求有望持续扩大。我们认为，在需求侧较为旺盛的背景下，公司打造的标准化产品有望抢占先机，共同驱动业绩高增。

■**投资建议：**公司充分受益于智能化浪潮，以操作系统为核心，面向智能汽车/手机/物联网的产品线不断扩展，三大业务后续成长逻辑清晰。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 59.3/81.8/109.5 亿元，归母净利润分别为 9.13/12.81/16.66 亿元，维持买入-A 投资评级。由于公司仍处于成长期，我们给予 2022 年净利润 75 倍 PE，对应 6 个月目标价 161.1 元/股。

■**风险提示：**1) 研发投入不及预期；2) AR、VR 等设备需求不及预期；3) 智能网联汽车渗透率不及预期；4) 汇率波动的影响。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,627.9	4,126.7	5,927.9	8,178.0	10,950.4
净利润	443.5	647.3	913.2	1,281.1	1,665.8
每股收益(元)	1.05	1.52	2.16	3.03	3.94
每股净资产(元)	10.37	12.38	14.32	16.96	20.34

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	111.64	90.90	61.95	44.16	33.96
市净率(倍)	11.44	11.34	9.41	7.90	6.55
净利率	16.9%	15.7%	15.4%	15.7%	15.2%
净资产收益率	14.2%	13.6%	16.3%	19.5%	21.1%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
ROIC	12.4%	11.6%	13.6%	15.9%	15.5%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,627.9	4,126.7	5,927.9	8,178.0	10,950.4	成长性					
减:营业成本	1,465.9	2,500.9	3,581.0	4,883.1	6,560.4	营业收入增长率	43.8%	57.0%	43.6%	38.0%	33.9%
营业税费	7.2	12.9	18.5	25.6	34.2	营业利润增长率	87.5%	41.6%	38.5%	40.3%	30.0%
销售费用	109.0	128.7	184.8	255.0	341.4	净利润增长率	86.6%	46.0%	41.1%	40.3%	30.0%
管理费用	664.6	919.3	1,326.4	1,813.6	2,395.6	EBITDA增长率	60.6%	31.4%	46.6%	49.9%	38.1%
财务费用	6.2	11.4	-36.7	-24.0	11.0	EBIT增长率	76.6%	38.8%	36.7%	48.8%	33.8%
资产减值损失	-14.5	15.6	16.1	25.8	30.4	NOPLAT增长率	76.4%	41.4%	36.7%	48.8%	33.8%
加:公允价值变动收益	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	97.2%	28.1%	7.5%	46.4%	30.5%
投资和汇兑收益	10.0	30.3	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	122.8%	19.9%	15.1%	18.4%	19.9%
营业利润	462.0	654.2	906.2	1,271.3	1,653.0	利润率					
加:营业外净收支	0.0	-11.9	0.0	0.0	0.0	毛利率	44.2%	39.4%	39.6%	40.3%	40.1%
利润总额	462.0	642.3	906.2	1,271.3	1,653.0	营业利润率	17.6%	15.9%	15.3%	15.5%	15.1%
减:所得税	12.3	12.1	17.1	24.0	31.2	净利润率	16.9%	15.7%	15.4%	15.7%	15.2%
净利润	443.5	647.3	913.2	1,281.1	1,665.8	EBITDA/营业收入	21.5%	18.0%	18.4%	20.0%	20.6%
						EBIT/营业收入	17.4%	15.4%	14.7%	15.8%	15.8%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	35	40	42	63	88
货币资金	2,087.3	2,116.7	2,500.3	3,144.7	4,136.3	流动营业资本周转天数	186	196	146	166	149
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	476	383	300	307	287
应收帐款	801.9	1,293.6	1,391.7	2,088.8	2,571.5	应收帐款周转天数	101	93	83	78	78
应收票据	34.1	41.1	59.0	81.5	109.1	存货周转天数	54	81	71	71	71
预付帐款	68.1	92.7	133.2	183.7	246.0	总资产周转天数	582	566	487	455	456
存货	714.7	685.9	1,223.9	1,341.9	0.0	投资资本周转天数	654	533	399	423	413
其他流动资产	-276.9	101.8	-433.2	26.7	1,535.6	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	14.2%	13.6%	16.3%	19.5%	21.1%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	8.0%	8.9%	10.6%	10.8%	10.7%
长期股权投资	67.2	37.6	37.6	37.6	37.6	ROIC	12.4%	11.6%	13.6%	15.9%	15.5%
投资性房地产						费用率					
固定资产	420.8	478.9	900.2	1,911.4	3,375.6	销售费用率	4.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
在建工程	16.9	45.0	192.4	453.1	669.7	管理费用率	25.3%	22.3%	22.4%	22.2%	21.9%
无形资产	251.0	400.0	545.9	757.0	1,062.4	财务费用率	0.2%	0.3%	-0.6%	-0.3%	0.1%
其他非流动资产	1,372.4	1,945.3	2,042.7	1,782.1	1,795.0	三费/营业收入	29.7%	25.7%	24.9%	25.0%	25.1%
资产总额	5,557.6	7,238.6	8,593.6	11,808.5	15,538.9	偿债能力					
短期债务	314.0	765.7	665.9	2,311.2	3,775.6	资产负债率	21.1%	27.3%	29.5%	39.2%	44.6%
应付帐款	412.3	548.6	1,023.6	1,254.0	1,805.9	负债权益比	26.7%	37.6%	41.9%	64.6%	80.6%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.20	2.49	2.12	1.56	1.28
其他流动负债	346.4	425.6	609.5	831.1	1,116.5	速动比率	2.82	2.08	1.82	1.28	1.08
长期借款	4.9	1.0	1.0	1.0	1.0	利息保障倍数	28.09	31.34	-409.78	19.97	13.07
其他非流动负债	92.9	236.2	236.2	236.2	236.2	分红指标					
负债总额	1,170.5	1,977.1	2,536.1	4,633.5	6,935.2	DPS(元)	0.12	0.22	0.22	0.31	0.46
少数股东权益	60.4	72.8	48.7	14.9	-29.1	分红比率	22.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
股本	423.2	425.1	423.0	423.0	423.0	股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
留存收益	3,903.6	4,763.6	5,585.8	6,737.2	8,209.8						
股东权益	4,387.1	5,261.5	6,057.5	7,175.1	8,603.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	449.7	630.2	889.1	1,247.3	1,621.8	EPS(元)	1.05	1.52	2.16	3.03	3.94
加:折旧和摊销	93.9	124.9	221.0	341.0	526.7	BVPS(元)	10.37	12.38	14.32	16.96	20.34
资产减值准备	-14.5	15.6	16.1	25.8	30.4	PE(X)	111.64	90.90	61.95	44.16	33.96
公允价值变动损失	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	11.44	11.34	9.41	7.90	6.55
财务费用	6.2	11.4	-36.7	-24.0	11.0	P/FCF	-360.43	337.82	98.55	110.14	47.24
投资损失	-10.0	-30.3	0.0	0.0	0.0	P/S	18.84	14.26	9.54	6.92	5.17
少数股东损益	6.3	-17.1	-24.1	-33.8	-44.0	EV/EBITDA	88.02	80.12	52.27	36.02	26.73
营运资金的变动	-190.1	-595.6	409.9	-627.3	98.4	CAGR(%)	-57.2%	-57.9%	-56.6%	-42.4%	-37.0%
经营活动产生现金流量	341.3	139.1	1,475.2	929.0	2,244.3	PEG	1.29	1.98	1.51	1.10	1.13
投资活动产生现金流量	-525.3	-443.3	-935.5	-1,824.1	-2,513.0	ROIC/WACC	1.86	1.74	2.04	2.37	2.32
融资活动产生现金流量	1,530.3	345.2	-156.2	1,539.6	1,260.3	REP	5.70	5.70	4.32	2.62	2.10

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034