

2022年01月14日

证券研究报告·2021年度业绩预告点评

中科创达 (300496) 计算机

买入 (维持)

当前价: 139.95元

目标价: 175.50元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

营收超预期，关注物联网业务

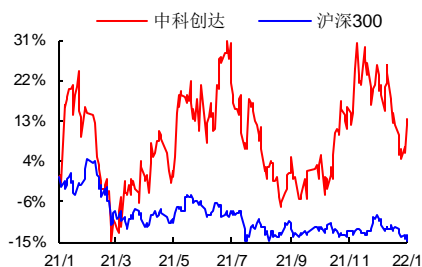
投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年度业绩预告, 预计实现营业收入超过 40 亿元, 同比增长超过 50%; 预计实现归母净利润 6.4-6.8 亿元, 同比增长 44.3%-53.3%; 预计实现扣非后净利润 5.7-6.1 亿元, 同比增长 56%-67%。公司营收表现超市场预期, 高成长性不改。
- **四季度营收重回高增, 全年业绩表现亮眼。** 单季度看, 公司 2021 年 Q4 预计实现营收超 13 亿元, 同比增长接近 60%, 环比增长超过 35%, 大超市场预期。回顾公司单三季度营收增速放缓, 主要为物联网下游客户的订单呈季节性波动所致, 并未削弱公司核心竞争力; 预计大量订单已于四季度集中交付回款, 带动全年业绩高增。利润方面, 取业绩预告中值, 公司 2021 年 Q4 实现归母净利润 2.1 亿元, 同比增长约 40%, 实现扣非后归母净利润 1.85 亿元, 同比增长约 87%, 在公司高薪招聘大量自动驾驶人才背景下, 利润仍取得较高增长。
- **三架马车持续驱动, 物联网出货超预期。** 三大板块业务在 2020 年全年高增长的情况下仍显现高景气度。**1) 智能软件:** 预计该业务全年营收增速仍在 20% 以上。报告期间 5G 换机潮持续, 折叠屏等机型引领热潮, 公司与 OV 米等头部客户的合作加深, 为新机型推出持续赋能。**2) 智能汽车:** 预计该业务全年营收增速达到 60% 上下。报告期间公司继续加码自动驾驶, 宣布进军自动驾驶域控制器领域, 拉高未来成长上限; 同时大力推广 Kanzi One 工具链、SmartParking 融合泊车方案, 进一步丰富产品 IP, 强化深度定制+标准化输出能力。**3) 智能物联网:** 预计该业务全年营收增速超过 90%。由于市场碎片化、订单难跟踪, 我们一直认为物联网是公司最被低估的业务条线。公司拥有“核心板+操作系统+核心算法”一体化的 SoM 及相关开发平台产品, 公司模组在 XR、智能机器人等热门赛道出货量稳定提升, 形成平台化能力不断拓展长尾市场, 呈现多点开花局面。此外, 公司在边缘计算积极布局, 结合全球领先的计算机视觉能力, 工业质检方案在面板厂商、汽车零部件厂商等领域渗透迅速; 公司亦是华为核心合作伙伴之一, 率先适配鸿蒙、欧拉操作系统, 并发布云管理平台 IoT Harbor、算法商店 Model Farm 等产品解决方案, 未来有望充分享受鸿蒙、欧拉生态链红利, 打开成长第三极。
- **关注潜在催化, 支撑未来高成长。** 公司以核心 OS 技术为基础, 建立可复用平台化能力, 牢牢占据三大高景气赛道卡位, 后续催化因子充足: 1) 高通宣布持续发力智能汽车领域, 完成对 Arriver 的收购后, 自动驾驶工具链已得到补强, Ride 平台有望在 2022 年 3 季度落地量产, 标杆项目有望树立。下游车企对 Ride 平台认可度逐渐提升, 斩获宝马合作已是最好案例, 后续收获车厂定点有望提速。2) 公司将技术与生态优势引入物联网领域加速产业融合发展, 具备平台化开发和软硬件一体化交付能力, 可以完美应对消费物联网市场碎片化特征, SoM 模组有望延续快速放量趋势; 同时, 公司发力行业物联网决心明显, 智能新品陆续推出, 工程团队迅速扩容, 已逐步形成行业 Know-How, 工业质检方案具备大规模部署爆发潜力。

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
 执业证号: S1250521120002
 邮箱: wxj@swsc.com.cn
 联系人: 邓文鑫
 电话: 15123996370
 邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.25
流通 A 股(亿股)	3.20
52 周内股价区间(元)	105.5-162.6
总市值(亿元)	594.86
总资产(亿元)	64.25
每股净资产(元)	11.11

相关研究

1. 中科创达(300496): 短中长期逻辑皆稳, 黄金赛道行驶加速 (2021-12-01)
2. 中科创达 (300496): 平台化能力为基, 多点开花可期 (2021-11-01)
3. 中科创达(300496): 三大领域景气持续, 共同拉动业绩高增 (2021-08-01)
4. 中科创达 (300496): 全球领先的智能操作系统提供商 (2021-03-18)

- **盈利预测与投资建议。**根据业绩预告略微调整盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润复合增速达 46.4%，公司凭借“技术+生态”牢牢占据万物智联浪潮卡位，短中长期皆有稳固逻辑支撑，给予 2022 年 75 倍 PE，对应目标价 175.50 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**物联网、车联网渗透率提升不及预期；国际贸易形势恶化；汇率波动风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2627.88	4027.37	5736.17	7913.52
增长率	43.85%	53.26%	42.43%	37.96%
归属母公司净利润 (百万元)	443.46	662.93	994.41	1390.39
增长率	86.61%	49.49%	50.00%	39.82%
每股收益 EPS (元)	1.04	1.56	2.34	3.27
净资产收益率 ROE	10.25%	14.72%	18.57%	21.30%
PE	134	90	60	43
PB	13.56	13.02	10.96	8.98

数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2627.88	4027.37	5736.17	7913.52	净利润	449.74	672.32	1008.49	1410.09
营业成本	1465.87	2235.19	3166.36	4352.44	折旧与摊销	107.98	107.33	108.13	108.84
营业税金及附加	7.21	10.94	15.66	21.55	财务费用	6.21	5.85	14.61	19.00
销售费用	109.05	140.96	183.56	253.23	资产减值损失	0.00	0.01	0.00	0.00
管理费用	664.65	946.43	1319.32	1820.11	经营营运资本变动	-194.99	-509.21	-547.52	-586.17
财务费用	6.21	5.85	14.61	19.00	其他	-27.61	-2.60	-2.82	-2.83
资产减值损失	0.00	0.01	0.00	0.00	经营活动现金流净额	341.33	273.69	580.90	948.93
投资收益	9.98	3.00	3.00	3.00	资本支出	-442.72	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.30	-0.40	-0.18	-0.17	其他	-82.57	4.23	2.82	2.83
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-525.29	-15.77	-17.18	-17.17
营业利润	462.00	690.59	1039.48	1450.02	短期借款	-91.63	-310.70	0.00	0.00
其他非经营损益	0.05	-0.79	-0.81	-0.80	长期借款	1.33	0.00	0.00	0.00
利润总额	462.05	689.80	1038.66	1449.22	股权融资	1771.14	0.00	0.00	0.00
所得税	12.30	17.48	30.17	39.14	支付股利	-52.32	-97.56	-145.85	-218.77
净利润	449.74	672.32	1008.49	1410.09	其他	-98.22	-403.84	-14.61	-19.00
少数股东损益	6.28	9.39	14.08	19.69	筹资活动现金流净额	1530.29	-812.10	-160.46	-237.77
归属母公司股东净利润	443.46	662.93	994.41	1390.39	现金流量净额	1330.07	-554.17	403.26	693.99
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2087.34	1533.17	1936.43	2630.42	成长能力				
应收和预付款项	900.94	1500.07	2138.56	2866.99	销售收入增长率	43.85%	53.26%	42.43%	37.96%
存货	400.47	336.60	544.29	790.84	营业利润增长率	87.51%	49.48%	50.52%	39.50%
其他流动资产	40.46	47.04	70.64	95.78	净利润增长率	89.73%	49.49%	50.00%	39.82%
长期股权投资	67.22	67.22	67.22	67.22	EBITDA 增长率	60.50%	39.50%	44.60%	35.76%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	437.74	415.50	392.47	368.72	毛利率	44.22%	44.50%	44.80%	45.00%
无形资产和开发支出	784.70	723.46	662.21	600.97	三费率	29.68%	27.15%	26.45%	26.44%
其他非流动资产	838.75	834.89	831.04	827.19	净利率	17.11%	16.69%	17.58%	17.82%
资产总计	5557.61	5457.96	6642.87	8248.13	ROE	10.25%	14.72%	18.57%	21.30%
短期借款	310.70	0.00	0.00	0.00	ROA	8.09%	12.32%	15.18%	17.10%
应付和预收款项	410.25	657.97	923.97	1266.26	ROIC	30.84%	34.59%	42.52%	49.47%
长期借款	4.95	4.95	4.95	4.95	EBITDA/销售收入	21.93%	19.96%	20.26%	19.94%
其他负债	444.61	227.90	284.16	355.82	营运能力				
负债合计	1170.51	890.82	1213.08	1627.03	总资产周转率	0.63	0.73	0.95	1.06
股本	423.15	425.05	425.05	425.05	固定资产周转率	10.40	9.79	14.66	21.43
资本公积	2395.15	2393.25	2393.25	2393.25	应收账款周转率	3.62	3.78	3.55	3.56
留存收益	1113.71	1679.08	2527.65	3699.27	存货周转率	6.73	6.06	7.19	6.52
归属母公司股东权益	4326.75	4497.39	5345.95	6517.58	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.26%	—	—	—
少数股东权益	60.36	69.75	83.83	103.53	资本结构				
股东权益合计	4387.11	4567.14	5429.79	6621.10	资产负债率	21.06%	16.32%	18.26%	19.73%
负债和股东权益合计	5557.61	5457.96	6642.87	8248.13	带息债务/总负债	26.97%	0.56%	0.41%	0.30%
					流动比率	3.20	4.31	4.21	4.17
					速动比率	2.82	3.88	3.72	3.66
					股利支付率	11.80%	14.72%	14.67%	15.73%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	576.20	803.77	1162.21	1577.86	每股收益	1.04	1.56	2.34	3.27
PE	134.14	89.73	59.82	42.78	每股净资产	10.32	10.74	12.77	15.58
PB	13.56	13.02	10.96	8.98	每股经营现金	0.80	0.64	1.37	2.23
PS	22.64	14.77	10.37	7.52	每股股利	0.12	0.23	0.34	0.51
EV/EBITDA	98.32	71.11	48.83	35.53					
股息率	0.09%	0.16%	0.25%	0.37%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn