

## 中科创达 (300496.SZ)

## 强烈推荐 (维持)

## 现金流改善, 积极把握 AI 发展机遇

公司发布 23Q1 业绩。报告期内公司毛利率保持稳定, 经营性现金流大幅改善。公司研发持续高投入, 积极把握 AI 发展机遇, 维持“强烈推荐”投资评级。

- 公司发布 23Q1 业绩。公司 23Q1 实现营收 11.66 亿元, 同比增长 1.18%; 归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 8.06%; 扣非净利润 1.59 亿元, 同比增长 8.04%。报告期内公司经营活动产生现金流量净额 3.30 亿元, 同比增长 356.19%。
- 毛利率保持稳定, 人效逐步提升。报告期内公司毛利率 40.83%, 与 2022 全年毛利率 39.29%, 较去年全年增长 1.54 个百分点, 保持稳定。从 2022 年数据看, 公司人均创收 41.15 万元、人均创利 5.81 万元, 较 2021 年分别提升 14.34%、3.01%, 我们认为公司通过前期研发, 产品逐渐标准化, 未来人效有望持续提升。
- 研发持续高投入。公司坚持以技术为本, 将多年积淀的技术平台化、产品化, 奠定客户粘性, 通过卡位和生态优势, 奠定了智能产业领军地位, 以软件价值持续对智能产业场景进行创新和拓展。报告期内公司研发费用 1.90 亿元, 研发费用率 16.26%, 与去年基本持平。
- 把握 AI 发展机遇。公司的优势在于边缘侧的人工智能, 驱动从过去的小模型, 即弱人工智能走向大模型, 当下公司的边缘计算产品在工业、交通、零售等行业均取得了实质性的拓展。我们认为未来大模型人工智能的发展有望为公司人工智能产品和技术带来战略机遇, 并将不断巩固公司操作系统产品和技术的核心壁垒及领先优势。此外, 公司将积极投资研发机器人决策大模型, 从交互、移动到抓取这三个方面真正解决机器人的智能化难题。
- 维持“强烈推荐”投资评级。调整公司 23 至 25 年实现营业收入为 68.61、90.57、122.27 亿元, 归母净利润为 9.73、12.22、16.48 亿元, 对应 PE 为 39.9、31.8、23.6 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 下游整车销量下滑风险、自动驾驶业务推进不及预期风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4127	5445	6861	9057	12227
同比增长	57%	32%	26%	32%	35%
营业利润(百万元)	654	771	972	1220	1645
同比增长	42%	18%	26%	26%	35%
归母净利润(百万元)	647	769	973	1222	1648
同比增长	46%	19%	27%	26%	35%
每股收益(元)	1.41	1.68	2.13	2.67	3.60
PE	60.1	50.6	39.9	31.8	23.6
PB	7.5	4.3	3.9	3.6	3.2

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/计算机

当前股价: 84.98 元

## 基础数据

总股本(万股)	45748
已上市流通股(万股)	36471
总市值(亿元)	389
流通市值(亿元)	310
每股净资产(MRQ)	20.0
ROE(TTM)	8.5
资产负债率	12.8%
主要股东	赵鸿飞
主要股东持股比例	26.74%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-26	-20	-0
相对表现	-24	-29	-4



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《中科创达 (300496) 一无惧疫情短期影响, 人效明显提升》2023-02-28
- 2、《中科创达 (300496) 一业绩符合预期, 深耕自动驾驶打造第二成长曲线》2022-08-23
- 3、《中科创达 (300496) 一业绩预告符合预期, 聚焦智能驾驶景气赛道》2022-07-16

刘玉萍 S1090518120002

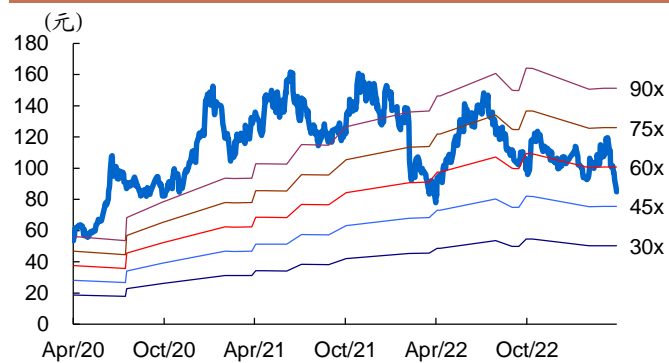
liuyuping@cmschina.com.cn

周翔宇 S1090518050001

zhouxiangyu@cmschina.com.cn

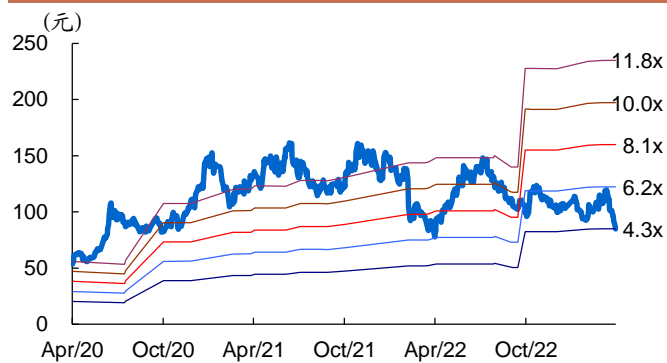
PE-PB Band

图 1: 中科创达历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中科创达历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4332	7533	8669	9960	11691
现金	2117	4667	5106	5257	5343
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	4	5	7	9
应收款项	1288	1802	2245	2964	4001
其它应收款	41	49	62	82	111
存货	715	850	1049	1385	1869
其他	166	160	200	264	357
<b>非流动资产</b>	2907	3188	3030	2890	2765
长期股权投资	38	45	45	45	45
固定资产	479	463	449	437	427
无形资产商誉	1016	1314	1182	1064	958
其他	1374	1366	1354	1343	1335
<b>资产总计</b>	<b>7239</b>	<b>10721</b>	<b>11699</b>	<b>12850</b>	<b>14457</b>
<b>流动负债</b>	1740	1196	1410	1701	2120
短期借款	696	0	100	100	100
应付账款	295	330	411	542	732
预收账款	253	342	426	562	759
其他	495	524	473	496	529
<b>长期负债</b>	237	215	215	215	215
长期借款	1	0	0	0	0
其他	236	215	215	215	215
<b>负债合计</b>	<b>1977</b>	<b>1411</b>	<b>1625</b>	<b>1916</b>	<b>2336</b>
股本	425	457	457	457	457
资本公积金	2558	5832	5832	5832	5832
留存收益	2205	2777	3596	4526	5808
少数股东权益	73	244	188	118	24
归属于母公司所有者权益	5189	9067	9886	10816	12097
<b>负债及权益合计</b>	<b>7239</b>	<b>10721</b>	<b>11699</b>	<b>12850</b>	<b>14457</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	139	497	441	329	289
净利润	630	725	918	1152	1554
折旧摊销	108	183	212	194	178
财务费用	56	19	5	7	8
投资收益	(30)	0	(175)	(175)	(225)
营运资金变动	(601)	(429)	(525)	(860)	(1242)
其它	(23)	(1)	6	11	16
<b>投资活动现金流</b>	(443)	(454)	122	122	172
资本支出	(462)	(516)	(53)	(53)	(53)
其他投资	19	62	175	175	225
<b>筹资活动现金流</b>	345	2508	(124)	(299)	(375)
借款变动	204	(671)	35	0	0
普通股增加	2	32	0	0	0
资本公积增加	163	3274	0	0	0
股利分配	(93)	(130)	(154)	(292)	(367)
其他	69	3	(5)	(7)	(8)
<b>现金净增加额</b>	<b>41</b>	<b>2552</b>	<b>439</b>	<b>151</b>	<b>86</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	4127	5445	6861	9057	12227
营业成本	2501	3306	4117	5434	7336
营业税金及附加	13	16	20	27	36
营业费用	129	167	210	277	375
管理费用	406	480	604	797	1076
研发费用	513	847	1098	1449	1956
财务费用	11	(13)	5	7	8
资产减值损失	(16)	(30)	(10)	(20)	(20)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	86	135	150	150	200
投资收益	30	24	25	25	25
<b>营业利润</b>	654	771	972	1220	1645
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	14	7	5	5	5
<b>利润总额</b>	642	764	968	1216	1640
所得税	12	40	50	64	86
少数股东损益	(17)	(44)	(56)	(70)	(94)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>647</b>	<b>769</b>	<b>973</b>	<b>1222</b>	<b>1648</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	57%	32%	26%	32%	35%
营业利润	42%	18%	26%	26%	35%
归母净利润	46%	19%	27%	26%	35%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.4%	39.3%	40.0%	40.0%	40.0%
净利率	15.7%	14.1%	14.2%	13.5%	13.5%
ROE	13.6%	10.8%	10.3%	11.8%	14.4%
ROIC	12.2%	9.3%	9.5%	11.0%	13.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.3%	13.2%	13.9%	14.9%	16.2%
净负债比率	10.6%	0.6%	0.9%	0.8%	0.7%
流动比率	2.5	6.3	6.1	5.9	5.5
速动比率	2.1	5.6	5.4	5.0	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
存货周转率	4.5	4.2	4.3	4.5	4.5
应收账款周转率	3.9	3.5	3.4	3.5	3.5
应付账款周转率	11.2	10.6	11.1	11.4	11.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.41	1.68	2.13	2.67	3.60
每股经营净现金	0.30	1.09	0.96	0.72	0.63
每股净资产	11.34	19.82	21.61	23.64	26.44
每股股利	0.28	0.34	0.64	0.80	1.08
<b>估值比率</b>					
PE	60.1	50.6	39.9	31.8	23.6
PB	7.5	4.3	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	50.3	43.0	29.9	25.0	19.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

**周翔宇：**计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

**孟林：**计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

**石恺：**计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。