

23Q1 收入受多因素扰动，大模型战略全面布局

2023 年 05 月 04 日

事件：2023 年 4 月 25 日晚公司发布一季报，2023Q1 实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 11.66 亿元 (yoy+1.18%)、1.68 亿元 (yoy+8.06%)、1.59 亿元 (yoy+8.04%)。经营现金流 3.3 亿，同比增长 356.19%。

去年同期业绩高基数等原因导致 23Q1 增速放缓，汽车业务表现强劲带动毛利率环比提升 5pct。2023Q1 收入几乎未见增长，结合业务板块及各业务所处周期，手机及物联网业务呈现负增长，受下游消费端拖累及去年高基数影响。汽车业务保持快速增长，主要得益于客户结构优化及研发效能提升。一季度毛利率环比 22 年四季度上涨 5 个百分点，原因有二：一是收入结构优化；二是不断提高效率，如运用 GDB 的 coding 功能等，业务效率明显改善。同比而言，毛利率需结合业务结构及各业务所处周期考虑。总体来看，毛利率持续改善态势可观。

23Q1 多项新战略合作落地，与吉利和大众成立合资公司有望带来标杆效应。一季度实现多项新战略合作落地，包括与吉利和大众合资公司，明显感受到合资公司带来的外溢效果。全球知名头部厂商纷纷与公司展开深度合作。物联网产品性能和品质提升，为战略业务持续升级注入动力；据公司年报，手机业务预计实现 50% 以上效率提升。在战略转型和大模型升级背景下，公司关注效率和现金流，集中资源于战略转型关键领域。

Smart to Intelligent 战略发布，公司全线业务拥抱大模型时代，以实现从智能应用为中心到模型驱动的机器与机器、机器与人交互的全新智能世界。公司现有的智能汽车和物联网业务将积极整合大模型，计划进行私有化部署和系统调优，以满足各行业需求。凭借充足的现金流以及训练平台架构、数据并行、模型并行和全球化等方面的卓越能力，公司通有望过大模型持续优化，将机器人变为现实，并在未来智能计算行业的 toBtoC 领域中发挥核心竞争优势。公司在 2022 年年报中表示，预计在 10 月份推出商用大模型，走 OpenAI 路线，并打造对标谷歌 RT (Robotics Transformer) 的视觉大模型。

投资建议：积极看待中科创达战略升级及大模型布局。公司与全球知名厂商（如吉利、大众合资公司）达成多项战略合作，推动战略业务升级。大模型领域积极布局，凭借充裕现金流和卓越技术实力，公司有望在未来智能计算行业的 toBtoC 领域展现核心竞争力。与微软深度合作，在云端推出 ModelFarm 低代码 AI 开发平台，满足端、边硬件轻量化需求。边缘计算+AI 产品组合将成为公司进军智能行业的主要抓手。我们预计中科创达 2023-2025 年净利润分别为 10.13、13.83、19.55 亿元，对应市盈率 37X、27X、19X，维持“推荐”评级。

风险提示：大模型领域行业竞争加剧；AI 技术落地不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
81.13 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003
 电话：021-80508288
 邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中科创达 (300496.SZ) 公司点评：AI 操作系统龙头，23Q1 业绩有望迎来拐点-2023/03/03
- 2.中科创达 (300496.SZ) 2022 年报点评：研发增长影响可控，看好三大业务后续增长-2023/02/28
- 3.中科创达 (300496.SZ) 2022 年三季度点评：业绩符合预期，智能汽车+IOT 构建高景气-2022/10/26
4. 中科创达 (300496.SZ) 2022 年半年度业绩点评：业绩超预期，看好自动驾驶蓄力下的新一轮成长 -2022/08/23
- 5.中科创达 (300496.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩符合预期，自动驾驶将打开新一轮成长曲线-2022/07/17

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,445	7,135	9,655	13,536
增长率 (%)	32.0	31.0	35.3	40.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	769	1,013	1,383	1,955
增长率 (%)	18.8	31.8	36.5	41.3
每股收益 (元)	1.68	2.21	3.02	4.27
PE	48	37	27	19
PB	4.1	3.7	3.3	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,445	7,135	9,655	13,536
营业成本	3,306	4,173	5,262	6,903
营业税金及附加	16	57	77	108
销售费用	167	235	348	650
管理费用	480	642	917	1,421
研发费用	847	1,177	1,834	2,788
EBIT	734	1,003	1,404	1,955
财务费用	-13	-53	-58	-61
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	24	57	58	108
营业利润	771	1,114	1,520	2,124
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	764	1,114	1,520	2,124
所得税	40	100	137	170
净利润	725	1,013	1,383	1,955
归属于母公司净利润	769	1,013	1,383	1,955
EBITDA	986	1,276	1,738	2,253

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,667	5,087	5,423	5,879
应收账款及票据	1,806	1,929	2,611	3,660
预付款项	63	42	53	69
存货	850	1,029	1,283	1,664
其他流动资产	147	660	868	1,191
流动资产合计	7,533	8,746	10,237	12,463
长期股权投资	45	102	160	269
固定资产	463	567	653	637
无形资产	584	580	566	550
非流动资产合计	3,188	3,238	3,238	3,386
资产合计	10,721	11,985	13,476	15,849
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	330	457	562	719
其他流动负债	866	1,121	1,333	1,816
流动负债合计	1,196	1,579	1,895	2,535
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	215	231	225	281
非流动负债合计	215	231	225	281
负债合计	1,411	1,809	2,120	2,816
股本	457	457	457	457
少数股东权益	244	244	244	244
股东权益合计	9,310	10,176	11,356	13,033
负债和股东权益合计	10,721	11,985	13,476	15,849

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.96	31.03	35.31	40.20
EBIT 增长率	15.61	36.64	39.93	39.24
净利润增长率	18.77	31.81	36.52	41.29
盈利能力 (%)				
毛利率	39.29	41.52	45.50	49.00
净利率	14.12	14.20	14.33	14.44
总资产收益率 ROA	7.17	8.45	10.27	12.33
净资产收益率 ROE	8.48	10.20	12.45	15.28
偿债能力				
流动比率	6.30	5.54	5.40	4.92
速动比率	5.46	4.48	4.28	3.81
现金比率	3.90	3.22	2.86	2.32
资产负债率 (%)	13.16	15.09	15.73	17.77
经营效率				
应收账款周转天数	120.77	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	93.89	90.00	89.00	88.00
总资产周转率	0.61	0.63	0.76	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	1.68	2.21	3.02	4.27
每股净资产	19.82	21.71	24.29	27.96
每股经营现金流	1.09	1.79	1.94	2.22
每股股利	0.34	0.44	0.61	0.86
估值分析				
PE	48	37	27	19
PB	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	33.05	25.21	18.27	13.92
股息收益率 (%)	0.42	0.55	0.75	1.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	725	1,013	1,383	1,955
折旧和摊销	251	272	334	298
营运资金变动	-527	-435	-811	-1,179
经营活动现金流	497	817	886	1,018
资本开支	-515	-193	-209	-264
投资	46	1	0	0
投资活动现金流	-454	-192	-207	-264
股权募资	3,448	0	0	0
债务募资	-706	-2	-63	0
筹资活动现金流	2,508	-206	-342	-299
现金净流量	2,551	419	337	455

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026