

中科创达 (300496)

2022年&23Q1 点评：短期波动不改长期成长趋势，积极拥抱大模型战略转型机遇

报告摘要

事件：公司 2022 年营收 54.45 亿元 (+31.96%)，归母净利润 7.69 亿元 (+18.77%)，扣非净利润 6.75 亿元 (+17.33%)。2023 年第一季度公司营收 11.66 亿元 (+1.18%)，归母净利润 1.68 亿元 (+8.06%)。

◆ 业绩短期承压不改长期成长趋势。

公司营收 22 年营收增速 (+31.96%、近三年最低)，23 年 Q1 (+1.18%、上市以来同期最低)，在去年底极端外部经营环境影响下，增速短期负向波动。但是，近三年营收增速均保持在 30%+以上，维持高速增长态势。从 22 年收入结构来看，(1) 智能软件业务实现营收 18.91 亿元 (+16%)，凭借卓越的操作系统平台技术能力，在智能手机行业出货量下降情况下，逆势保持了相关业务的持续正向增长。(2) 智能汽车业务实现营收 17.93 亿元 (+46%)，远超行业 18.8% 的平均增长率水平，行业领先地位明显；在“软件定义汽车”趋势下，相关软件产品和技术解决方案市场需求强劲。(3) 智能物联网业务实现营收 17.61 亿元 (+39%)；其中，智能计算模块及整机产品相关收入为 15.4 亿元 (+35.23%)，以边缘计算技术为核心的智能行业相关业务初具规模、实现营收 2.2 亿元。公司持续拓展与产业链中领先的芯片、操作系统、云厂商、以及下游战略客户等的长期紧密合作；拥有深度创新技术（包括 AI 低代码开发平台 Model Farm、全场景视觉算子算法软件平台 SmartDrive 和完整的工具链等），支持低代码开发，可以帮助客户缩短开发周期、实现降本增效；将操作系统、人工智能与半导体等技术经验凝聚打造“端-边-云”一体化的 IoT OS 平台，有效满足物联网下游厂商高度碎片化、定制化的需求。我们认为，公司在智能 OS 领域具有基于芯片底层的全栈系统优势。围绕“+芯片、+服务、+软硬一体产品”构建起良好行业生态，实现了关键技术卡位，增强了核心客户粘性。在万物互联与 AI 赋能的时代发展趋势下，预计其智能软件业务仍将保持稳健发展，智能汽车及智能物联业务可能长期维持高速增长态势。

◆ 持续加强研发创新投入，经营性现金流表现亮眼。

22 年整体毛利率 39.29% (-0.11pcts)，主要系 Q4 外部环境、手机景气度下降、部分项目订单延后等多因素影响。期间整体费用率 27.19% (+1.51%)，其中销售费用 1.67 亿元 (+29.63%)、管理费用 4.80 亿元 (+18.05%、-37.09pcts)、研发费用 8.47 亿元 (+65.11%)，重视销售、提升管理、加强研发战略意图明显。研发费用增速创近四年新高，投入方向主要为人工智能、边缘计算、多模态融合等。22 年期末货币资金 46.67 亿

投资评级

买入

维持评级

2023 年 04 月 28 日

收盘价(元):

84.49

公司基本数据

总股本(百万股)	457.48
总市值(百万)	38,652.35
流通股本(百万股)	364.71
流通市值(百万)	30,814.72
12 月最高/最低价(元)	153.29/82.88
资产负债率(%)	12.78
每股净资产(元)	20.01
市盈率(TTM)	49.47
市净率(PB)	4.22
净资产收益率(%)	1.84

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
邮箱: zourf@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
邮箱: luzhy@avicsec.com

闫智 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030
邮箱: yanz@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

元 (+120.50%)，主业系年内完成完成非公开发行所致；22 年及 23 年 Q1 合同负债分别为 3.42 亿元 (+35.02%)、4.86 亿元 (+57.27%)，显示正在执行或交付的订单较多。22 年及 23 年 Q1 实现经营性现金流净额 4.97 亿元(+257.25%)、3.30 亿元(+356.19%)，加强现金流管理效果显著。我们认为，公司管理费用增速大幅下降，经营性现金流显著向好，整体经营质量明显有所提升。随着外部环境影响因素消除，今年实现营收增速稳步恢复与销售毛利率逐级回升的概率较大。

◆ **智能汽车主赛道优势稳固，积极拥抱人工智能大模型战略转型机遇。**

智能汽车主赛道优势稳固。公司已成为智能汽车领域中“域控级视觉产品及解决方案”的行业第一，搭载公司视觉产品的量产车型已有上百款。公司通过核心产品不断增厚平台技术的价值及客户粘性，智能座舱解决方案 E-Cockpit 6.0 荣膺 2022 年“铃轩奖”前瞻技术类金奖，全景环视 (AVM) 产品荣获盖世汽车主办“金辑奖·2022 中国汽车新供应链百强”、第六届高工智能汽车年会“年度金球奖·标杆产品”奖项。持续推进与产业链各方深入合作，与江淮、吉利、大众分别成立合资公司，布局整车软件、车云平台；与地平线成立合资公司，加大智能驾驶赛道的业务协同；自动驾驶子公司畅行智驾获高通创投、立讯精密投资，为智能驾驶技术突破与量产落地助力。**积极拥抱人工智能大模型战略转型机遇。**全面启动 Smart to Intelligent 战略升级。公司的人工智能技术，形成了包括视觉分析、AI 图像生成、AI 语音识别和降噪、多模态模型等多项先进的人工智能技术，并有多项业务落地。针对通用大模型，公司会通过调用人工智能大模型或 API 作为上层应用的需求，面向具体的业务场景，来自己构建多任务的大模型。汽车业务方面，将大模型和公司开发工具结合，全面升级开发工具链，强化产品护城河。物联网业务方面，已成功完成多项加载 GPT 技术的智能硬件产品，同时,加速边缘计算和 GPT 融合，布局边缘 AI 算力、加速边缘计算产品的迭代升级。手机业务和大模型结合，将对传统的开发方式产生巨大的变革，实现很大效率改善。我们认为，公司智能汽车主赛道优势稳固，及时跟进大模型带来的颠覆性创新机遇。未来其整体产品工程化交互、全球化及本地化技术支持服务能力等可能均会有所提升。

◆ **投资建议**

我们认为，公司营收短期波动，不改长期高速增长趋势。整体经营质量明显有所提升，今年实现营收增速稳步恢复与销售毛利率逐级回升的概率较大。智能汽车主赛道优势稳固，及时跟进大模型带来的颠覆性创新机会。未来其整体产品工程化交互、全球化及本地化技术支持服务能力等可能均会有所提升。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 67.86 亿元、86.19 亿元、109.40 亿元；归母净利润分别为 9.36 亿元、12.01 亿元、15.15 亿元，对应目前 PE 分别为 41X /32X /26X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ **盈利预测**

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5445.45	6786.37	8618.69	10940.47

增长率 (%)	31.96%	24.62%	27.00%	26.94%
归属母公司股东净利润	768.77	935.79	1200.78	1514.55
增长率 (%)	18.77%	21.72%	28.32%	26.13%
每股收益 EPS(元)	1.68	2.05	2.62	3.31
PE	50.28	41.30	32.19	25.52

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5445.45	6786.37	8618.69	10940.47	货币资金	4667.26	5158.71	5710.04	6328.85
营业成本	3306.16	4113.14	5223.69	6633.03	应收票据及账款	1810.20	2255.95	2865.05	3636.87
税金及附加	16.09	20.05	25.46	32.32	预付账款	62.67	78.10	99.19	125.91
销售费用	166.80	203.59	258.56	328.21	其他应收款	55.49	69.16	87.83	111.49
管理费用	479.83	603.99	758.44	951.82	存货	850.48	1058.06	1343.74	1706.28
研发费用	846.77	1051.89	1292.80	1608.25	其他流动资产	86.82	108.19	137.41	174.42
财务费用	-12.96	-14.32	-17.10	-20.04	流动资产总计	7532.92	8728.18	10243.26	12083.82
资产减值损失	-0.09	-0.11	-0.14	-0.18	长期股权投资	45.24	52.16	59.08	66.01
信用减值损失	-30.49	-37.99	-48.25	-61.25	固定资产	587.92	525.91	458.31	385.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	214.15	178.46	142.77	107.07
投资收益	23.57	31.92	36.92	31.92	无形资产	584.45	530.71	468.24	397.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	62.55	31.27	0.00	0.00
资产处置收益	0.38	0.38	0.38	0.38	其他非流动资产	1693.99	1641.59	1589.18	1536.78
其他收益	135.08	135.08	135.08	135.08	非流动资产合计	3188.29	2960.10	2717.58	2492.01
营业利润	771.23	937.31	1200.82	1512.83	资产总计	10721.21	11688.28	12960.84	14575.83
营业外收入	0.29	0.29	0.29	0.29	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	7.05	7.05	7.05	7.05	应付票据及账款	329.99	410.54	521.38	662.05
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	865.82	1077.94	1367.66	1735.30
利润总额	764.46	930.54	1194.05	1506.06	流动负债合计	1195.82	1488.47	1889.05	2397.35
所得税	39.65	48.27	61.94	78.12	长期借款	69.44	49.24	29.92	12.39
净利润	724.81	882.27	1132.12	1427.94	其他非流动负债	145.68	145.68	145.68	145.68
少数股东损益	-43.96	-53.51	-68.67	-86.61	非流动负债合计	215.12	194.93	175.61	158.08
归属母公司股东净利润	768.77	935.79	1200.78	1514.55	负债合计	1410.94	1683.40	2064.65	2555.43
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	457.48	457.48	457.48	457.48
经营活动现金流净额	428.92	667.95	772.56	902.98	资本公积	5831.89	5831.89	5831.89	5831.89
投资活动现金流净额	-453.60	17.05	21.79	17.05	留存收益	2777.26	3525.39	4485.36	5696.18
筹资活动现金流净额	2508.28	-193.54	-243.03	-301.21	归属母公司权益	9066.63	9814.75	10774.73	11985.55
现金流量净额	2482.63	491.45	551.32	618.81	少数股东权益	243.64	190.12	121.46	34.85
					股东权益合计	9310.27	10004.88	10896.19	12020.40
					负债和股东权益合计	10721.21	11688.28	12960.84	14575.83

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637