

评级：买入（维持）

市场价格：80.24 元

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

分析师：何柄谕

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@zts.com.cn

联系人：刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	457
流通股本(百万股)	365
市价(元)	80.24
市值(百万元)	36,708
流通市值(百万元)	29,265

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《中科创达 22Q3 点评：Q3 业绩高增，行业景气度持续验证》
- 《中科创达 2022 年报点评：智能汽车业务引领业绩增长，经营效率持续提升》

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,127	5,445	7,267	9,608	12,579
增长率 yoy%	57.0%	32.0%	33.4%	32.2%	30.9%
净利润(百万元)	647	769	1,038	1,394	1,891
增长率 yoy%	46.0%	18.8%	35.0%	34.3%	35.6%
每股收益(元)	1.41	1.68	2.27	3.05	4.13
每股现金流量	0.30	1.09	0.20	1.58	2.37
净资产收益率	12.3%	8.3%	10.6%	12.6%	14.8%
P/E	57	48	35	26	19
P/B	7	4	4	3	3

备注：股价采用 2023 年 5 月 5 日收盘价

投资要点

- 投资事件：公司发布 2023 年一季度业绩报告。报告期内公司实现营业收入 11.66 亿元，同比增长 1.18%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 8.06%；实现扣非净利润 1.59 亿元，同比增长 8.04%。**
- Q1 营收利润维持增长，多因素叠加影响业绩增速。**2023Q1 公司实现营业收入 11.66 亿元，归母净利润 1.68 亿元，维持 1.18%/8.06% 的正增长。Q1 合同负债较上年年末增加 1.44 亿元，预收客户款项有所增加。我们认为，公司目前处于战略调整初期，Q1 海内外市场需求较弱，对业绩增长存在短期扰动。未来随着外部环境持续改善，公司相关下游业务的需求有望回暖，收入有望实现较高增长。
- 经营现金流净额高增，盈利能力有望持续改善。**2023Q1 公司毛利率为 40.83%，环比增长 3.92%；经营性现金流净额为 3.30 亿元，同比增长 356.19%，经营表现改善明显。我们认为，公司依旧重视经营效率和现金流，多条业务线均可复用操作系统中台开发及 AI 能力，持续提升开发效率，未来盈利能力有望持续改善。
- 积极投入拥抱大模型时代，开启“Smart to Intelligent”战略升级序幕。**公司积极调整经营战略，宣布实施“Smart to Intelligent”的战略模式，自主进行大模型的开发。目前公司已经与亚马逊云科技在 LLM 领域开展了一系列合作，推出的 ModelFarm 一体机创新应用了深度学习与机器视觉等 AI 技术，未来也将推出人工智能基础大模型系列及其应用产品。我们认为，中科创达拥有多年在操作系统领域积累的强大的工程能力，在大模型训练方面有较强技术优势；其在边缘计算领域 know-how 积累为大模型的边缘侧部署打下基础；同时机器人业务能够作为大模型未来较为明确的落地场景，有望全方位结合 AI 能力，打开全新增长空间。
- 投资建议：在多重因素叠加影响下，公司 23Q1 业绩依旧维持增长，经营效率持续改善。公司宣布采用“Smart to Intelligent”的战略模式，积极投入大模型的开发中。我们认为，公司在在大模型领域有工程能力+落地场景的先发优势，随着相关不利因素出清和业务战略升级的推进，AI 技术将有望多维赋能三大业务，打开全新增长空间。因此我们预计公司 23/24/25 年收入为 72.67/96.08/125.79 亿元，净利润为 10.38/13.94/18.91 亿元，维持“买入”评级。**
- 风险提示：疫情反复，行业竞争加剧，AI 技术落地不及预期，下游需求不足等。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,667	4,168	4,308	5,032	营业收入	5,445	7,267	9,608	12,579
应收票据	4	15	19	25	营业成本	3,306	4,436	5,785	7,461
应收账款	1,802	2,325	3,026	3,899	税金及附加	16	22	27	36
预付账款	63	115	139	164	销售费用	167	225	298	390
存货	850	1,131	1,446	1,791	管理费用	480	625	817	1,057
合同资产	4	4	6	7	研发费用	847	1,126	1,487	1,945
其他流动资产	147	140	156	177	财务费用	-13	-101	-91	-70
流动资产合计	7,533	7,894	9,095	11,088	信用减值损失	-30	-20	-22	-24
其他长期投资	14	19	25	33	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	45	45	45	45	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	463	805	1,157	1,518	投资收益	24	21	25	23
在建工程	214	314	314	214	其他收益	135	110	110	119
无形资产	584	706	853	990	营业利润	771	1,046	1,398	1,880
其他非流动资产	1,867	1,881	1,894	1,906	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	3,188	3,770	4,289	4,706	营业外支出	7	0	0	0
资产合计	10,721	11,664	13,384	15,794	利润总额	764	1,046	1,398	1,880
短期借款	0	97	226	567	所得税	39	28	36	49
应付票据	0	0	0	0	净利润	725	1,018	1,362	1,831
应付账款	330	488	660	865	少数股东损益	-44	-20	-32	-60
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	769	1,038	1,394	1,891
合同负债	342	436	480	503	NOPLAT	713	920	1,273	1,762
其他应付款	54	70	75	80	EPS (摊薄)	1.68	2.27	3.05	4.13
一年内到期的非流动负债	65	60	40	20					
其他流动负债	405	522	641	757					
流动负债合计	1,196	1,673	2,122	2,793					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	215	215	215	215					
非流动负债合计	215	215	215	215					
负债合计	1,411	1,888	2,337	3,008					
归属母公司所有者权益	9,067	9,552	10,855	12,654					
少数股东权益	244	224	192	132					
所有者权益合计	9,310	9,776	11,047	12,786					
负债和股东权益	10,721	11,664	13,384	15,794					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	497	90	722	1,083
现金收益	895	1,056	1,475	2,033
存货影响	-136	-281	-315	-344
经营性应收影响	-483	-587	-729	-904
经营性应付影响	24	174	177	211
其他影响	196	-273	115	87
投资活动现金流	-454	-692	-691	-660
资本支出	-521	-702	-703	-670
股权投资	-8	0	0	0
其他长期资产变化	75	10	12	10
融资活动现金流	2,508	103	109	300
借款增加	-702	92	109	321
股利及利息支付	-145	-146	-211	-283
股东融资	3,448	0	0	0
其他影响	-93	157	211	262

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	32.0%	33.4%	32.2%	30.9%
EBIT 增长率	15.0%	25.7%	38.4%	38.4%
归母公司净利润增长率	18.8%	35.0%	34.3%	35.6%
获利能力				
毛利率	39.3%	39.0%	39.8%	40.7%
净利率	13.3%	14.0%	14.2%	14.6%
ROE	8.3%	10.6%	12.6%	14.8%
ROIC	9.8%	11.4%	13.5%	15.4%
偿债能力				
资产负债率	13.2%	16.2%	13.2%	16.2%
债务权益比	3.0%	3.8%	4.4%	6.3%
流动比率	6.3	4.7	4.3	4.0
速动比率	5.6	4.0	3.6	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	102	102	100	99
应付账款周转天数	34	33	36	37
存货周转天数	85	80	80	78
每股指标 (元)				
每股收益	1.68	2.27	3.05	4.13
每股经营现金流	1.09	0.20	1.58	2.37
每股净资产	19.82	20.88	23.73	27.66
估值比率				
P/E	48	35	26	19
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	114	99	71	51

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。