

收入增长超预期，智能车业务实现翻倍增长

2022 年 08 月 28 日

► **科大国创 22H1 收入增长 42%**。科大国创于 8 月 22 日晚发布中报，2022H1 实现营收 8.13 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 12.37%；扣非后净利润为 0.33 亿元，同比增长 2.15%。

► **疫情冲击下仍保持高成长，Q2 单季度收入增速达 35%**。国创本次中报最大的亮点当属收入端的成长性，公司 22H1 实现营收 8.1 亿元，同比增长 42%，其中 Q2 单季度营收 4.7 亿元，同比增长 35%，考虑到二季度疫情反复带来的影响，公司仍保持了收入端的高速增长，足以显示其强劲的成长动能。

► **智能车业务实现翻倍增长，新能源车产业链“黑马”属性再次印证**。具体拆分业务来看，智能汽车业务板块上半年实现营收 2.34 亿元，同比增长 99%，得益于重磅客户奇瑞新能源车销量的高速增长，以 BMS 为核心智能车业务实现了翻倍的增长；智慧物流业务实现收入 1.34 亿元，同比增长 103%，在连续多年的结构调整后，以智慧物流为代表的软件平台业务实现反弹；传统软件业务（电信、政府）合计营收达到 4.4 亿元，同比增长 15%，在上半年疫情反复的背景下，传统业务能够实现稳健的增长实属不易。

► **表观财务指标优异，经营质量稳健**。从其他经营指标看，国创上半年在高增长的基础上保持了良好的经营质量。从现金流指标来看，22H1 公司收入增速达到 42%，销售收现同比增速达到 50%，经营性净现金流同比增加 11%，考虑到公司传统主业具备显著的季节性，上半年的现金流表现更加难得。公司上半年毛利率为 37%，基本与去年全年持平，销售/管理/研发费用同比增速分别为 34%/41%/33%，与收入增长趋势保持一致。另外公司上半年存货达到 3.68 亿元，环比年初增加 51%，主要是合同履行成本增长；合同负债为 1.43 亿元，同比增长 57%。多个财务指标表明，公司在高速发展的同时保持了良好的经营质量。

► **投资建议**：我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 25.6、36.9、50.7 亿元，同比增速分别为 49%、44%、38%；归母净利润分别为 1.4、2.5、4.0 亿元，同比增速分别为 35%、79%、59%。当前市值对应 22-24 年 PE 分别为 39/22/14 倍。考虑到公司 BMS 业务高速增长，传统软件业务仍会有平稳的增速，公司仍是智能汽车产业链的高成长标的，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：行业竞争加剧的风险；新能源车销量增长不及预期；客户拓展进度不及预期；定增落地进展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

22.25 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理 丁辰晖

执业证书：S0100120090026

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.科大国创 (300520.SZ) 首次覆盖报告：BMS+储能齐头并进，安徽汽车“硅谷”中被低估的黑马-2022/08/08

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1720	2558	3687	5073
增长率 (%)	13.7	48.7	44.1	37.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	141	253	403
增长率 (%)	159.6	35.0	79.3	59.2
每股收益 (元)	0.43	0.57	1.03	1.64
PE	52	39	22	14
PB	3.7	3.4	3.0	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1720	2558	3687	5073
营业成本	1078	1628	2334	3149
营业税金及附加	9	13	18	25
销售费用	157	230	332	457
管理费用	123	179	258	355
研发费用	242	384	553	761
EBIT	115	124	191	326
财务费用	9	30	31	31
资产减值损失	-3	-5	-7	-8
投资收益	2	13	18	25
营业利润	108	161	290	461
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	107	161	290	461
所得税	2	13	23	37
净利润	105	149	266	424
归属于母公司净利润	105	141	253	403
EBITDA	144	175	258	400

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	762	834	854	1075
应收账款及票据	642	881	1273	1757
预付款项	7	16	23	31
存货	243	352	505	682
其他流动资产	583	514	674	871
流动资产合计	2238	2598	3329	4416
长期股权投资	74	74	74	74
固定资产	329	433	553	585
无形资产	48	52	56	59
非流动资产合计	1370	1529	1672	1708
资产合计	3608	4126	5001	6124
短期借款	511	575	575	575
应付账款及票据	528	669	959	1294
其他流动负债	670	857	1213	1625
流动负债合计	1709	2101	2747	3494
长期借款	247	247	247	247
其他长期负债	140	140	140	140
非流动负债合计	387	387	387	387
负债合计	2095	2488	3133	3881
股本	244	246	246	246
少数股东权益	24	32	45	66
股东权益合计	1512	1638	1867	2243
负债和股东权益合计	3608	4126	5001	6124

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.74	48.74	44.11	37.61
EBIT 增长率	-16.07	7.59	54.21	70.31
净利润增长率	159.65	34.96	79.28	59.21
盈利能力 (%)				
毛利率	37.32	36.35	36.69	37.93
净利润率	6.10	5.81	7.23	8.36
总资产收益率 ROA	2.90	3.42	5.06	6.58
净资产收益率 ROE	7.03	8.79	13.89	18.51
偿债能力				
流动比率	1.31	1.24	1.21	1.26
速动比率	1.09	1.00	0.97	1.02
现金比率	0.45	0.40	0.31	0.31
资产负债率 (%)	58.08	60.29	62.66	63.37
经营效率				
应收账款周转天数	136.21	130.00	130.00	130.00
存货周转天数	82.40	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.48	0.62	0.74	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.57	1.03	1.64
每股净资产	6.05	6.54	7.41	8.86
每股经营现金流	-0.88	1.08	1.17	1.60
每股股利	0.10	0.11	0.12	0.12
估值分析				
PE	52	39	22	14
PB	3.7	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	38.13	31.36	21.21	13.13
股息收益率 (%)	0.45	0.49	0.52	0.53

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	105	149	266	424
折旧和摊销	29	51	67	74
营运资金变动	-397	6	-113	-177
经营活动现金流	-218	266	288	393
资本开支	-79	-210	-210	-110
投资	-82	0	0	0
投资活动现金流	-156	-197	-192	-85
股权募资	17	2	0	0
债务募资	397	64	0	0
筹资活动现金流	367	3	-77	-88
现金净流量	-9	72	19	221

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。	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