

备注：由于题目要求，在不考虑估值水平的情况下，仅发掘公司质地最好的目标。我在之前一批 20 家 IPO 公司中大致的初步筛选思路是，1、财务数据上，选取长期以来毛利率和 ROE 表现较好的企业，这两个指标大致反映一个公司业务的壁垒以及公司管理层为股东创造价值的的能力。2、从公司业务上，选取符合未来中国新经济发展方向，在主业细分领域技术或产品领先，有一定壁垒，市场空间大，公司业务增长潜力大的业务，且最好处于产业链中下游，管理层持股比例较大。最后选择的标的为**中科创达**。

**研究结论：** 典型技术型公司，国内唯一一家智能终端系统提供商上市企业。业务专注，技术积累较好，手机和平板电脑移动操作系统细分领域国内最强、国际一流。手机和平板系统是公司强项，产品线横向扩张中，面临更大市场空间，公司重点扩张方向为可穿戴设备（和无人机技术重叠）、智能家居和车载终端操作系统，各产品线都正在与下游领先客户合作，智能手表、无人机和车载终端在中短期有望出现放量，新客户和新业务带来的业绩拐点目前还不清晰，拉长来看，公司成长空间较大。核心是跟踪他开拓新客户和新产品线的能力和进度。主要不确定性是目前客户集中度较高，客户退出或客户业绩下滑风险。

## 主要看点/疑问：

- 1、 放长来看，公司的 Android 系统产品未来可以拓展到智能电视/机顶盒、车载系统、智能相机、行业平板、可穿戴设备、智能多功能打印机、智能机器人等多领域。成长空间较大。
- 2、 公司原先大客户主要是国外企业，近年来在逐渐加大国内客户开拓，但客户开拓情况尚不明晰。TCL 通讯是今年刚进的前五大客户。
- 3、 近几年公司各业务板块业绩增速一直在放缓，短期业绩承压，具体原因？公司下游客户情况是否有新变化？是否在接触新的大客户？
- 4、 2015 上半年软件开发业务毛利率突然下滑原因？
- 5、 公司在车载、智能穿戴等新产品线上的拐点尚不清晰。
- 6、 随近年芯片需求放缓，今年以来，公司大客户之一的高通利润持续大跌。今年前三季度，高通每个季度的利润均下滑 45%左右。而高通第三季度营收降幅最大，同比下跌了 47%。对公司影响？

## 一、公司简介

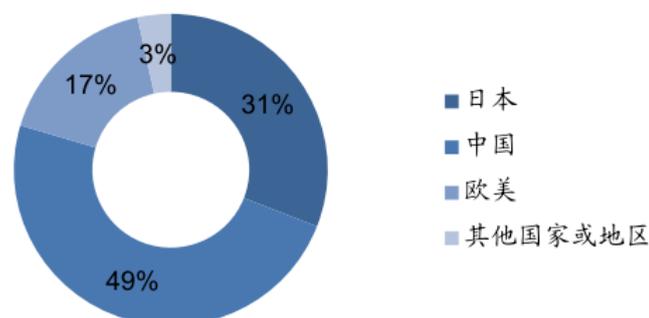
中国智能终端操作系统第一股。中科创达 2008 年成立，专注研发移动操作 Android/Linux 系统的核心技术，致力于向市场提供与 Android 基础操作系统相关的产品与

服务,例如 Android 和 Linux 操作系统,在该领域已有七年的技术背景。现有员工近 2000 人,总部在北京,在北京、成都、首尔、东京有研发基地和技术中心。最初是做 Linux 系统,之后拓展到 Android 系统。目前是知名的移动智能终端操作系统产品和技术提供商,提供移动智能终端操作系统产品的研发、销售及相关技术服务。由于 Android 系统自身的开源性质,中科创达使用 Android 系统并在此之上进行创新和研发不需支付给 Android 系统的发布者谷歌任何费用。业务有较高的技术壁垒,属于国家重点支持的战略性新兴产业。目前已经从 Android 系统业务的基础上,延伸到 Windows Phone 和以 HTML5 为基础的其他移动终端操作系统上。面向的产品类型已经覆盖平板电脑、智能电视、智能家居、车载设备和无人机等,例如特斯拉车载系统、google 眼镜、索尼智能手表等都是用的 Android/Linux 系统。公司未来工作重心主要放在移动终端、车联网、高端智能硬件、企业移动计算这四大业务板块。

公司销售网络分布于中国(北京、南京、上海、成都、深圳、杭州、西安、大连、沈阳、台湾地区及香港)、日本、韩国和美国等国家和地区。主要客户包括高通公司、展讯通信等国际知名的移动芯片厂商,以及索尼、NEC、夏普等知名移动智能终端厂商。

2012 年-2014 年期间,公司营业收入主要来自日本和国内两个地区。中国占 49%,日本 31%。

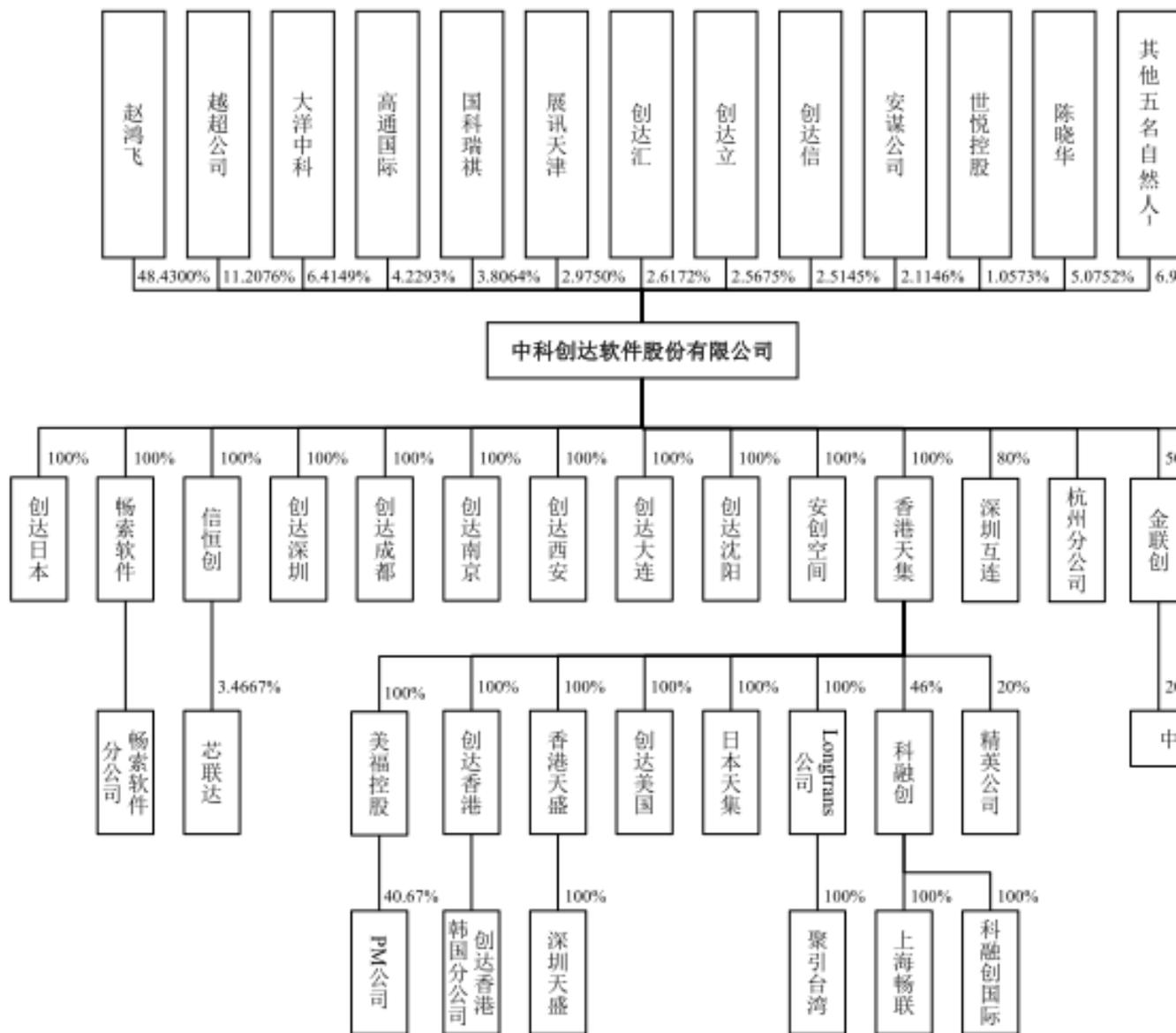
图26: 分地区营业收入



数据来源: 招股说明书、广发证券发展研究中心

## 1、股权结构

股东中有较多有实力的产业投资者,创始人控股 48%。前五大客户中,展讯、高通、TCL 都是公司的投资股东,与投资方的技术、资源的深度合作是公司的竞争力之一。其中展讯天津是清华紫光全资孙公司。越超、世悦控股为香港投资者、大洋中科为日本投资者、高通国际为美国投资者、安谋公司为英国投资者(ARM)。



## 2、管理层/主要股东

董事长兼第一大股东**赵鸿飞**，41岁，公司创始人，赵鸿飞2008年创办中科创达时，怀着一个纯粹的梦想—专注于智能操作系统领域的技术研发，为OEM客户提供完整的解决方案和服务，帮助它们缩短研发周期，提高产品质量。随着Android系统市场份额的急剧上升，中科创达也变得炙手可热。2011年获得美国高通、ARM、北极光创投等公司1亿元战略投资，进入快速扩张阶段，并于今年12月份创业板上市。



### 3、员工构成

典型技术型公司，技术人员占比高达 90%。主要成本都是人力资源成本。股权激励大概覆盖 50 名核心员工。

员工类别	人数	占总人数比例
销售人员	33	1.65%
技术人员	1,812	90.78%
管理人员	151	7.57%
合计	1,996	100%

### 4、主营收入客户结构：

其中**软件定制开发**收入主要来自移动终端客户，占比 90%；**技术服务**（提供技术支持和咨询）收入里移动终端客户占比 70%，移动芯片客户占比 28%；**软件许可**收入主要来自移动芯片客户，占比 95%。

单位：万元

业务模式分类	客户类别分类	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
软件开发	移动智能终端厂商	6,838.71	11,534.84	12,360.85	8,815.08
	移动芯片厂商	166.10	170.32	203.32	39.29
	应用软件和互联网厂商	288.20	1,158.52	542.89	171.07
	操作系统厂商	76.19	1,069.30	176.68	-
	电信运营商	185.09	422.32	72.64	32.86
	元器件厂商及其他	191.51	398.85	235.97	119.77
技术服务	移动智能终端厂商	8,806.89	13,125.52	6,410.47	4,409.98
	移动芯片厂商	3,535.39	6,818.64	7,256.29	5,537.94
	应用软件和互联网厂商	10.77	230.82	300.93	-
	操作系统厂商	770.22	199.96	-	-
	电信运营商	-	48.31	-	-
	元器件厂商及其他	-	86.14	3.30	-
软件许可	移动智能终端厂商	140.65	188.98	289.46	349.05
	移动芯片厂商	4,788.34	8,235.03	5,490.00	5,531.72
	其他	134.15	158.00	164.59	66.23
商品销售		900.35	1,314.52	25.04	74.68
合计		<b>26,812.67</b>	<b>45,160.11</b>	<b>33,532.42</b>	<b>25,147.68</b>

## 5、按终端类别分类：

手机和平板是公司最大的两个板块。其中手机营收占比 86%，平板今年开始放量，目前占比 9.5%。

单位：万元

产品类别	2015年1-6月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
手机类	23,131.26	86.27%	40,020.90	88.62%	31,757.32	94.71%	24,157.74	96.06%
平板类	2,537.58	9.46%	1,273.75	2.82%	1,196.05	3.57%	751.63	2.99%
电视类及其他	1,143.83	4.27%	3,865.46	8.56%	579.04	1.72%	238.32	0.95%
合计	<b>26,812.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>45,160.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>33,532.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>25,147.68</b>	<b>100.00%</b>

## 二、 财务状况

### 基本财务数据

单位：亿元	2011	2012	2013	2014	2015 前三季
营业收入	1.06	2.52	3.36	4.52	4.06
同比(%)		137.08	33.38	34.48	26.4%
归母净利润	0.06	0.54	0.97	1.12	1.01
同比(%)		723.63%	79.80%	16.17%	0.96%
毛利率(%)	42.09%	50.28%	52.19%	54.14%	53.58%
净利率	6.14	21.33	28.75	24.84	24.89%
ROE(%)	7.30%	35.80%	38.11%	34.05%	26.63% (年化36%)
资产负债率	20.37%	19.10%	14.56%	19.19%	28.28%
研发/收入		13.16%	12.46%	17.51%	10.43%

2014 和 2015 年利润增速大幅低于营收增速，主要是研发投入导致的管理费用增加较多。

### 分业务收入/毛利结构

单位：亿元	2012	2013	2014	2015 半年
技术服务收入	0.99	1.4	2	1.3
增速		40%	43%	30%
毛利率	43.7%	43.2%	52.9%	57.7%
毛利占比	34.34%	34.47%	44.23%	50.9%
软件开发收入	0.91	1.35	1.47	0.77
增速		48%	38.4%	4.8%
毛利率	51.81%	55.25%	50.28%	43%
毛利占比	37%	43%	30%	23%
软件许可收入	0.59	0.59	0.86	0.51
增速		0%	45.8%	18.6%
毛利率	59.5%	66.6%	71.1%	76.7%
毛利占比	27.90%	22.61%	24.90%	26%

近几年技术服务毛利占比一直在提高，可能和公司向技术服务商转型的战略有关，为客户提供更多“交钥匙工程”式的整体技术解决方案服务。

## 三、 主营业务线分析

公司主业分四块：有软件开发服务（记软件开发或技术服务收入）、联合实验室（记技术服务收入）、软件产品（记软件许可收入）和软硬件一体化解决方案。其中软硬件一体化解决方案业务毛利占比仅有0.03%，不是公司业务重点，所以主要是前三块。

### 1、软件定制技术服务业务分析（核心业务）

公司软件开发服务主要面向移动芯片厂商、移动智能终端厂商、应用软件和互联网厂商及元器件厂商，提供操作系统开发和技术服务，包括系统的定制开发、升级、稳定性加强等，对应 Android/ Windows phone/ Windows 8/ HTML5 系统智能手机、平板电脑、智能电视等产品。收入主要体现为软件开发和技术服务收入。2012 年收入占比 55%，目前收入占比提高到 64%。未来随着新产品线的扩张，占比会进一步提高。

#### 公司在产业链的价值何在？

中科创达能够快速发展起来，得益于抓住了 Android 带来的机会。2010 年前后，Android 系统突然爆发，Android 开源软件虽然免费，但有厂商支持度不够的问题。Google 并不会像微软一样提供 Android 完整的兼容性支持。用户在免费获得 Android 源代码后还需要进行一定的二次开发，调试与优化才能获得理想的性能，成为完整意义上的操作系统，其他手机厂商不能把原生 Android 直接跑在自己的芯片上。很多手机和芯片厂商就有了开发 Android 系统的需求，但国内做 Android 系统的厂商寥寥无几。以往功能手机的开发周期只有 2-3 个月，但是转向 Android 系统，却需要 8-9 个月。缺乏 Android 人才的手机厂商遭遇了痛点，而就给了中科创达机会。

除了二次开发 Android 系统使其兼容芯片以外，中科创达的另一重点业务是开发手机参考设计并为元器件厂商提供驱动开发，测试与认证服务。这类业务均涉及底层内核开发与底层框架的修改。与国内一般厂商重点开发面向用户的 ROM/UI 不同，中科创达对 Android 底层的开发业务和经验是国内稀缺的。

#### Android 还没起来的功能机时代，中科创达为何选择超前的移动智能操作系统这个方向？

副总裁杨宇欣观点：“中科创达成立时，聚集了一批 Linux 系统开发方面的资深工程师，为移动互联网设备做软件开发。后来在高通的一个项目中，第一次接触到安卓系统，并意识到它背后的庞大商机。移动互联网的发展，一方面需要越来越强的硬件性能和技术，包括芯

片技术、触摸技术、传感技术等，另一方面是互联网的应用服务要嫁接在这些硬件的性能和功能上。”所以中间的操作系统就变得非常重要，它是连接上层应用服务和底层硬件技术的一个纽带和桥梁，是一个硬件和应用服务都离不开的核心平台。谷歌之所以做安卓，就是看到操作系统的重要性和市场潜力。

中科创达与其他软件公司的发展路径不太一样，大量的软件公司都是围绕终端企业(OEM)转，帮其开发产品。而中科创达除了与终端企业合作以外，与芯片公司的合作绑得更紧密。

移动智能终端的技术源头是芯片公司，终端企业更多专注上层的开发、渠道和品牌的建设、外观的设计、上层应用的开发，而底层的技术更多依赖于芯片公司，所以中科创达把握住了移动互联网技术的发展先机，这些年通过与芯片公司的合作积累了大量的技术和产品经验。对芯片企业而言，每款芯片都需要对操作系统进行重新适配，意味着高额的开发成本。如果有一个成熟的团队，既对操作系统软件有深入的理解，又有很好的技术研发能力，并且能够完美地把花样迭出的应用嫁接到底层硬件上去，那芯片企业无疑是如获至宝。中科创达的价值就在于此。从2008年，到2012年，在这4年边实践边积累沉淀中，我们可以面向芯片厂商提供基于Android、Windows Phone等操作系统软件的不同层面参考设计，无论是成本优化，内核驱动程序集成，还是框架优化、更优质的用户界面。

## Linux 和 Android 系统下游应用领域

其他智能终端设备	说明	主要操作系统	实例
车载系统	提供车上娱乐、导航、通讯等功能	Android、Linux、QNX、Windows CE	特斯拉车载系统、凯迪拉克 CUE 车载系统、Hitachi MiND
企业/行业平板	面向企业/行业客户，提供企业及行业专业应用，包括医疗、教育、物流、工控等领域	Windows、Android、Linux	企业平板、教育平板、医疗平板
可穿戴设备	手表、眼镜、衣服等各种形态的可穿戴设备，提供更为方便的交互方式	Android、Linux	Google Glass（谷歌眼镜）、索尼智能手表、三星智能手表
M2M 设备	智能家庭、物联网设备等	Android、Linux	飞利浦 Hue 智能灯、海尔智能家电系列产品

其他智能终端设备	说明	主要操作系统	实例
智能机器人	在传统机器人技术基础上，引入移动智能终端的 CPU、传感器和操作系统，形成以软件为中心的，开放式机器人设备	Android、Linux	LG 清扫机器人、可编程飞行器

## 客户分布？

主要是富士通（日本）、三星电子、高通、Intel 这些一线移动芯片和终端厂商。未来会重点开拓国内客户

移动智能终端的技术源头是芯片公司，终端企业更多专注上层的开发、渠道和品牌的建设、外观的设计、上层应用的开发，而底层的技术更多依赖于芯片公司。中科创达主要为他们的操作系统提供软件技术支持。

### !：公司的 6 类主要合作伙伴及各类代表

	类型	代表合作公司
1	移动芯片厂商	高通公司、展讯科技、ARM、Intel、三星等
2	操作系统厂商	微软、Mozilla 等
3	移动智能终端厂商	索尼、夏普、京瓷、富士通、三星、联想、TCL 通讯、华为等
4	电信运营商	法国电信、中国电信、KDDI 等
5	应用软件和互联网厂商	畅游、人人网、百度等
6	元器件厂商	东芝、Aptina、ELMOS 等

客户集中度较高，前五大占比 60%，但在逐年下降

### 近年来前五大客户变化：

排名	2012	2013	2014	2015
1	高通 (21.8%)	索尼 (22.86%)	展讯 (18.22%)	展讯 (17.76%)
2	展讯通信 (21.8%)	高通 (18.84%)	索尼 (17.2%)	TCL 通讯 (11.9%)
3	索尼 (19.1%)	展讯通信 (16.3%)	夏普 (14.6%)	索尼 (11.7%)
4	NEC(16.9%)	NEC (13%)	高通 (11.9%)	高通 (11.2%)
5	夏普 (10.5%)	夏普 (11.6%)	TCL 通讯 (9.4%)	夏普 (8.56%)
合计	<b>90.1%</b>	<b>82.6%</b>	<b>71.3%</b>	<b>61%</b>

公司主要客户一直主要包括：高通、展讯、索尼、夏普、近两年 NEC 被 TCL 替代进入前五大。

客户展讯隶属清华紫光，是公司第六大股东。客户高通是公司第四大股东。公司和客户利益关系紧密

### 公司芯片大客户之间是竞争对手，是否存在客户考虑退出的风险？

副总裁杨宇欣观点：虽然它们在芯片市场里是竞争者，但它们都需要做方案，而且希望

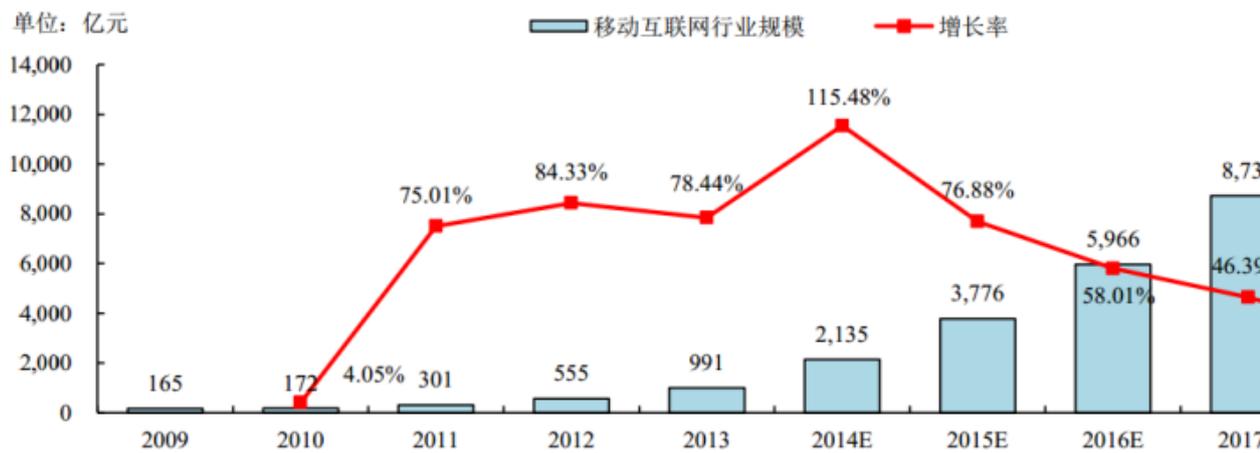
方案做得稳定和成熟，所以它们必然要找最好的合作伙伴。“坦率地讲，芯片公司之间肯定会有一些顾虑，但是中科创达在市场上一直坚持保持着中立的立场，并且通过严格的管理和有效的执行打消了客户的顾虑。同时与我们合作的几家芯片企业本身在产品定位上也是有差异的。例如展讯专注于 TD、国内市场、低端，高通专注于中高端产品、LTE，英特尔专注于平板电脑、行业解决方案。目前，我们还没有感受到芯片公司给我们的压力。

本着中立性，中科创达采取严格的隔离措施，分配不同的团队负责不同的平台研发，团队之间实行完全的隔离，包括工作环境、服务器，而且手机都不允许带到研发区。

## 行业市场规模？

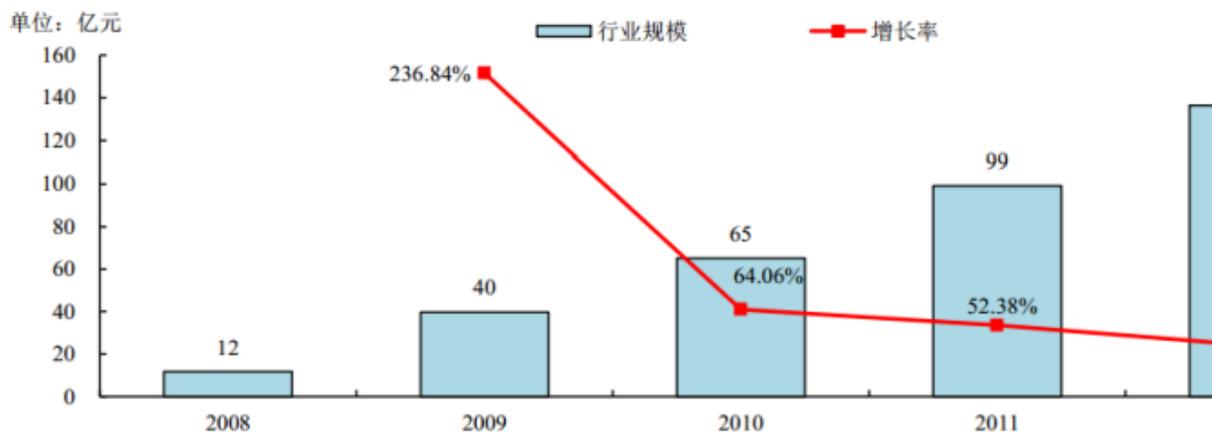
移动终端行业近年增速虽然从高峰有所回落，但仍然还在较快增长。艾瑞咨询预计到 2018 年移动互联市场规模将达 1.15 万亿元,年均增速在 30%以上

图 8：2009-2018 年中国移动互联网行业规模



数据来源：艾瑞咨询，招股说明书，安信证券研究中心

图 9：2008-2012 年全球移动智能终端重装系统解决方案与服务行业规模



数据来源：中国电子技术标准化研究院，招股说明书，安信证券研究中心

## 手机系统市场

在 08 到 14 年全球智能手机销量增长 8 倍，年均复合增长 44.06%。公司所属移动互联网行业——移动智能终端操作系统行业与上下游细分行业密切相关。据 IDC 预测，2013-2017 年，中国将维持全球第一大智能手机市场的地位，占全球总出货量的比例将始终保持在 30%以上。同时，新兴国家智能手机市场将快速增长、市场份额进一步扩大：2013-2017 年间，中国智能手机出货量将累计增长 50%以上



数据来源：中国产业调研网，诚迈科技招股说明书，安信证券研究中心整理

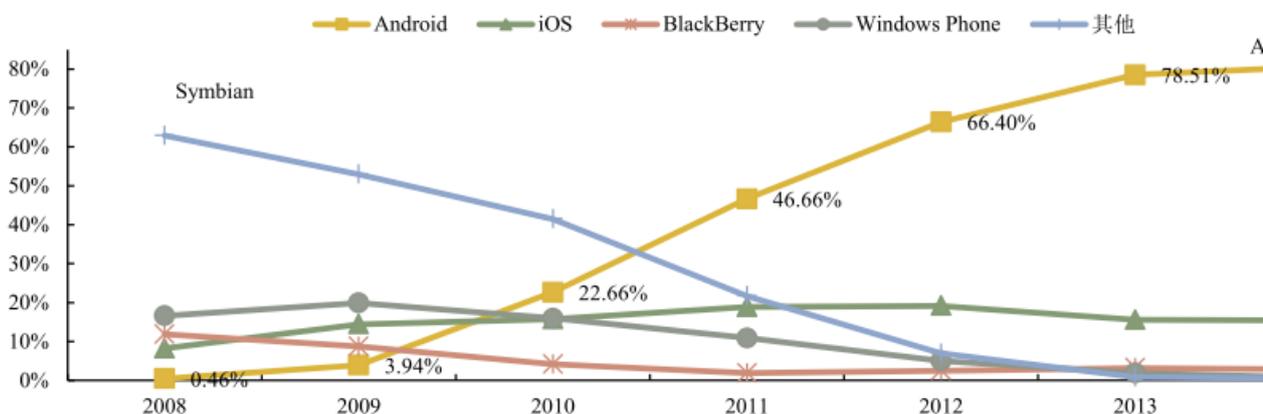
安卓系统是公司的传统强项。安卓系统凭借开源的特点，占手机操作系统的比例逐年提高，目前达到 80.7%。目前还未出现较强替代性产品。

2008-2014年全球智能手机销售量



数据来源: Gartner、上海证券研究所

2008-2014年全球智能手机操作系统市场占有率



数据来源: Gartner

副总裁杨宇欣观点: 手机方面除了传统优势的 Android 系统解决方案以外, 中科创达还首次推出了采用 FirefoxOS 解决方案的新款智能手机和采用 Windows+Android 双系统的平板电脑产品, 这标志中科创达的业务领域继 Android 之后, 又开拓到 Windows、FirefoxOS 等操作系统领域。

之所以推出 FirefoxOS 解决方案, 中科创达专注移动智能操作系统领域, 当市场向多元化发展的时候, 整个行业对操作系统的需求有增无减, 我们需要紧跟市场脚步不断创新。

FirefoxOS 操作系统专注于 html5, 这是未来互联网的发展趋势, 所以 FirefoxOS 受到业内追捧, 市场潜力很大。

“我们是 FirefoxOS 在中国的战略合作伙伴, 能把 FirefoxOS 系统移植到不同的平台上。”

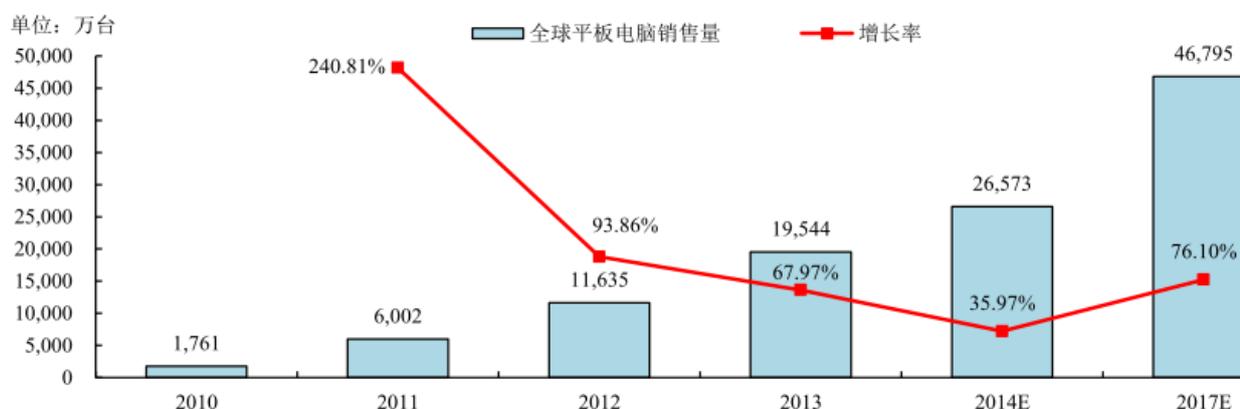
“前期我们一直在投入, 还没有收获利润, 但我们看好这个方向。”

火狐操作系统开发商 Mozilla 移动推广总监闫风学: 目前, 又有新的运营商和新的市场将要发售 FirefoxOS 智能手机, ALCATELONETOUCH、LG、华为、中兴、TCL 都在多款智能手机中采用 FirefoxOS 来为不同类型的消费者进行定制。

平板电脑系统市场

IDC 的报告中称，今年全球平板电脑出货总量预计将达到 2.113 亿部，较 2014 年下滑 8.1%，主要是受到了大屏幕、功能先进的智能手机逐渐流行的影响。

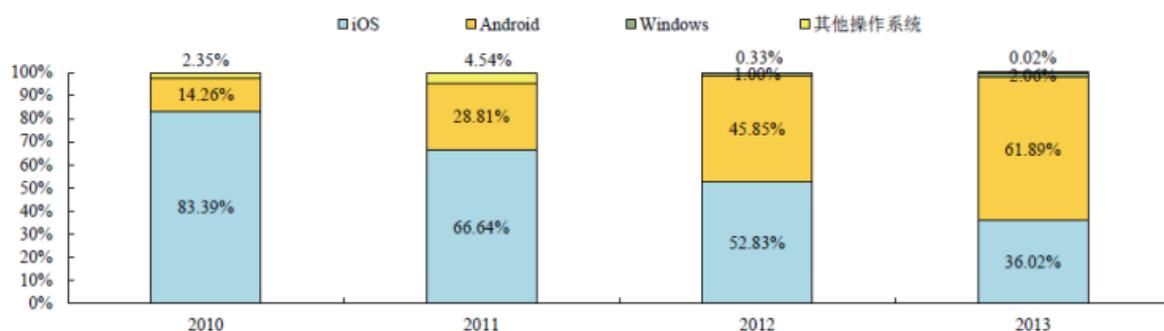
2010-2017年全球平板电脑销售量



资料来源: Gartner

凭借开源的优势，安卓系统在平板电脑操作系统中的占比也在逐年提高，从 2010 年的 14% 提高到 2013 年的 62%。目前来看，安卓系统凭借其开源的特点，使用率的提高是大趋势。

2010-2013年全球平板电脑操作系统占有率



数据来源: Gartner、上海证券研究所

## 行业格局?

行业格局还较分散，2010-2012 年中科创达在移动智能终端操作系统解决方案与服务行业的市场占有率分别为 0.68%、1.07%、1.85%（计算方法：公司营业收入/移动智能终端操作系统解决方案与服务行业规模）。公司拥有中国最大的做手机安卓手机底层软件的一个工程师团队。

公司所在细分领域目前不存在完全可比的上市公司。相关业务有竞争关系的对手包括诚迈科技、播思通讯、瞬联软件、叠拓、FUJISOFT、Sasken、BSQUARE、Sky。这些公司开展的业务部分涉及移动智能终端操作系统的技术与服务。

## 主要竞争对手简述:

**诚迈科技:** 2006 年成立, 提供基于 Android 等主流移动操作系统的系统底层软件及应用软件开发和技术支持服务, 提供 Android 智能终端平台解决方案。总部位于南京, 同时拥有北京, 上海、深圳、武汉、西安、济南等分支机构。平板电脑和手机都做。客户有 Intel (英特尔)、Qualcomm (高通)、MTK (联发科技) 等国际主要芯片厂商, 以及众多国际化手机终端厂商, 如华为等建立紧密合作, 通过建立联合实验室, 设立多地联动的离岸研发中心。

**播思通讯:** 成立于 2007 年, 总部在北京。为芯片和终端厂商提供 Android+软件平台解决方案, 现有技术人员六百人 (中科创达是 1800 人), 和中科创达一样技术人员占 90%以上。客户包括中国移动、法国电信、新加坡电信集团、AT&T 及 Claro 等为代表的运营商; 以 Intel、高通、Marvell 等为代表的芯片厂商; 以摩托罗拉、索爱、三星、华硕、LGE、华为、中兴等为代表的终端厂商。公司为移动终端厂商提供 Android 定制开发服务。相继与国内外数十家知名终端厂商合作推出了超过 40 款的智能终端产品, 出货量遍及 15 个国家, 全球总销量近 400 万台。

**叠拓信息:** (赫尔辛基交易所证券代码: TIEV), 1968 年成立, 总部位于芬兰赫尔辛基, 全球性 IT 服务公司, 提供 IT、研发及咨询服务。

**FUJISOFT INCORPORATED** (东京证券交易所证券代码: 9749): 1970 年成立, 总部位于日本神奈川, 是一家从事软件服务的 IT 企业, 其技术支持硬件平台包括能手机、汽车导航及自动化机械等设备, 为消费、工业制造、医疗、教育、交通等多个行业提供企业级和家庭级的操作系统相关产品和服务

**BSQUARE Corporation** (NASDAQ 代码: BSQR): 1994 年成立, 总部位于美国贝尔维尔, 嵌入式解决方案提供商, 为客户提供智能设备的操作系统研发和技术服务。2014 年 0.14 亿美元净利润, 6700 万美元的市值。

## 技术壁垒?

首先是技术上, 由于操作系统一方面决定着是否能充分发挥硬件效能, 另一方面也要搭配着各种软件应用, 所以要求团队要对硬件和软件都很熟悉。而且由于移动终端的差异化竞争越来越明显, 终端厂商会在短时间开展多款配置终端的研发和生产, 为了提高出货速度, 往往要求操作系统供应商在短时间内提供多维度、高质量的响应。

先发优势, 做操作系统的公司边际成本低, 规模大了以后就能有更多钱投入研发, 新进入者要技术上赶超也较难。

融入客户产业链也是一个很重要的壁垒，因为操作系统在产业链上是承上启下的一个作用，所以和上下游的厂商合作关系密切，客户一个产品出来，你要能同步跟上，很多技术也是和客户一起同步研发、联合创新，后进入企业在短期内融入这个产业链比较困难，客户选择合作厂商时对规模和技术水平都有严格要求。客户对供应商的转换成本较高。

## 公司竞争实力？

**中科总裁耿增强观点：**操作系统包括三大产品线：服务器、桌面、移动及嵌入式。在服务器领域，我们已经做到国内第一，我们第一产品可以做到跟国外是一样好的。第二在中国本地我们拥有最大的知识团队，服务尤其对大型企业来说，你的服务总是要靠人的对不对，没有人谈服务那是空的，就 3 个人，那大企业他敢用吗，肯定不敢用。价格我们也比国外有优势，客户有什么理由不去选择我们呢。另外与我们在桌面持续的投入有关系，再加上获取全球最多的这种 OEM 的订单，所以我们说我们是 OEM 里最大。

**中科创达副总裁杨宇欣观点 1：**中科创达在国内从芯片底层到上层应用服务进行完整的移动操作系统方案开发的软件企业中是实力最强的，在系统的每一层都有专门的技术团队：驱动、框架、通讯协议、多媒体、图形、应用等。技术团队一共 1800 多人，国内是最大的技术团队。移动终端操作系统，公司从 2008 年成立就专注做这一块，有 7 年的技术积累。帮芯片公司做解决方案的时候，需要对移动智能操作系统的每层都有深刻了解。方案的产品化，最重要的一点是稳定性。国内真正能帮芯片公司做参考设计的公司很少，因为只有对各个层面技术都有深刻的理解才能做到。**技术创新的执著和高执行力**是我们的核心竞争力。技术方面，主要还是集中于对操作系统的深入理解和技术积累，国内我们是最好的，国际上也是一流；执行力方面，我们的要求几乎达到苛刻的程度，客户提出任何要求，我们当天必须要做出反馈。

**中创副总裁杨宇欣观点 2：**我们与产业链最上游的芯片公司进行合作，可以推动我们不断创新。因为它们对新技术的把握都是有前瞻性的，比如 ARM 推出新技术会提前四年到五年进行市场培育，所以我们会较早感知到前沿技术，提前布局。此外，我们比芯片公司更贴近于用户，因为我们服务于终端企业，终端企业会拿到许多客户的需求。所以，我们不仅能保持技术的领先性，还能贴近客户的实际需求。这两方面一碰撞，会让我们产生很多新灵感，所以融入产业链以后相对外面的公司会有更多优势。

## 2、联合实验室业务分析

联合实验室公司和高通、Intel 及微软等合作，协助操作系统和芯片厂商开发，建立相关生态系统，提高公司与国际大企业的合作深度。面向客户主要有元器件厂商（目前客户 100 余家）、移动智能终端厂商（目前客户 100 余家）、应用软件和互联网厂商。公司具体提供技术人员和实验室场地，收取技术服务费用。实验室主要分布在北京、上海、深圳。场地租赁费和人员成本记入成本费用。收入记入公司**技术服务**收入。目前收入占比 14%。

公司和高通公司合作构建了业内领先的 Android 系统平台 IHV（计算机硬件）实验室。

该实验室拥有专业的设备，负责开发、调试、优化包括触摸屏、LCD、摄像头、传感器等各种关键移动智能终端元器件的驱动软件，完成认证测试后供移动智能终端厂商使用，以便减少厂商的重复研发工作，加快其产品上市速度。

与 Intel 合作，建立了面向 Windows 平板电脑的元器件认证实验室。

与微软共同建立了面向 Windows Phone 的元器件认证实验室。

和芯片厂商、操作系统厂商开展的联合实验室内容如下：

类别	产品名称	主要内容或用途	主要服务客户	应用领域
IHV 实验室	驱动开发	为元器件提供驱动程序软件的开发和优化	元器件厂商，目前约有 100 余家	Android/ Windows phone/ Windows 8/ Firefox OS 智能手机、平板电脑、智能电视
	元器件测试认证	根据认证标准对元器件的功能、性能、兼容性和驱动进行测试认证		
研发支持实验室	智能终端开发支持	在智能终端开发、系统升级和优化、测试及疑难问题排查等方面提供技术支持和解决方案	移动智能终端厂商，目前约有 100 余家	
	智能终端生产线支持	在智能终端产品生产制造过程中所遇到的工具软件方面的问题进行技术支持		
ISV 实验室	应用软件测试认证	对应用软件在智能终端上使用的兼容性、性能、耗电、用户体验等进行测试和认证	应用软件厂商	Android 智能手机、平板电脑

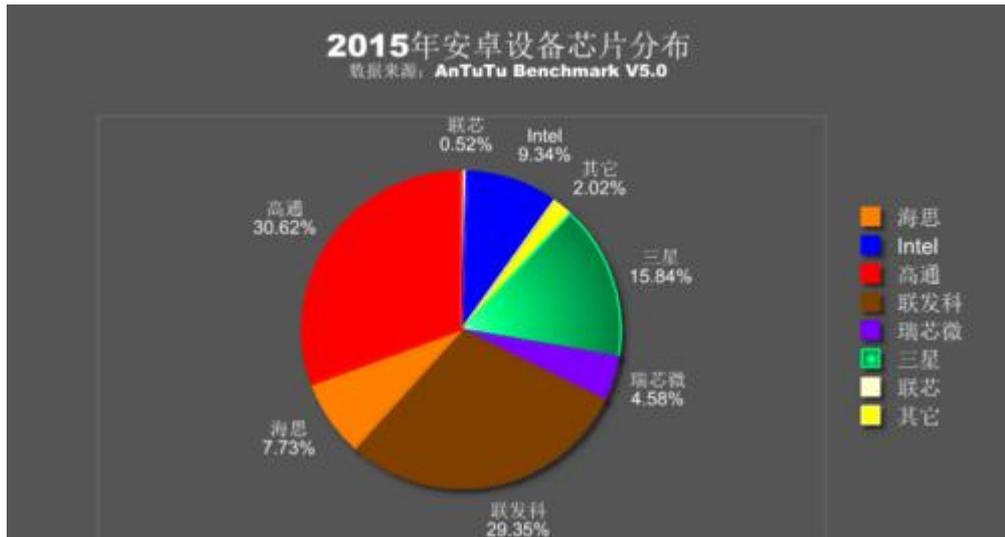
## 盈利模式？

以和高通合作的实验室为例，高通负责提供实验室的专业设备、相关代码文档、开放部分内部系统和必要培训；中科创达提供实验室场地和技术人员，由双方人员共同为高通的客户提供技术服务。中科创达根据提供的人员数量和服务质量收取技术服务费。从盈利模式看，这块业务收入主要取决于实验室合作伙伴下游客户的需求情况。

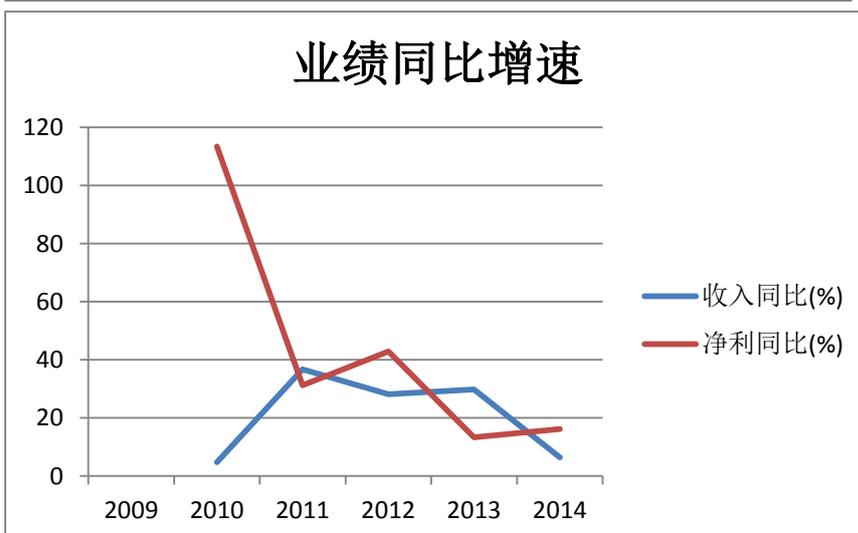
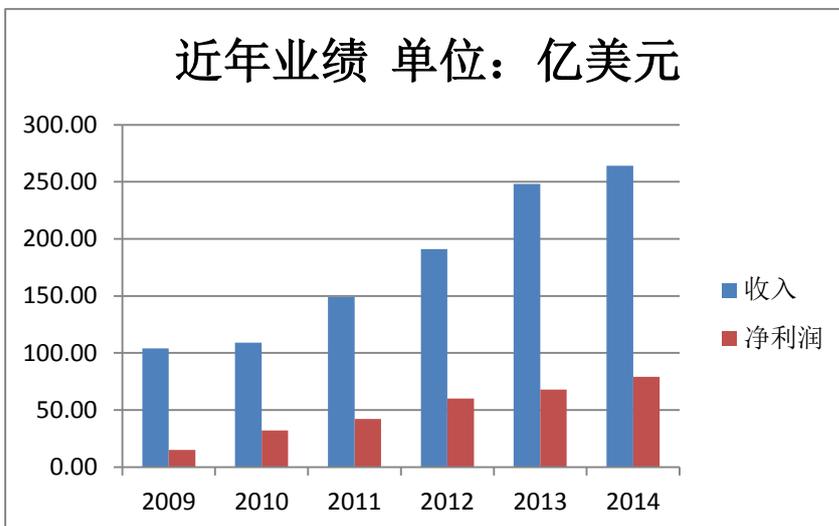
## 实验室主要合作客户近年业绩情况：

### 高通：

高通（Qualcomm）是一家美国的无线电通信技术研发公司，成立于 1985 年 7 月，在以技术创新推动无线通讯向前发展方面扮演着重要的角色，以在 CDMA 技术方面处于领先地位而闻名，而 LTE 技术已成为世界上发展最快的无线技术。高通十分重视研究和开发，并已经向 100 多位制造商提供技术使用授权，涉及了世界上所有电信设备和消费电子设备的品牌。目前是全球 Android 设备芯片龙头，主力产品是安卓骁龙系列移动芯片。



下面是高通近年业绩表现:

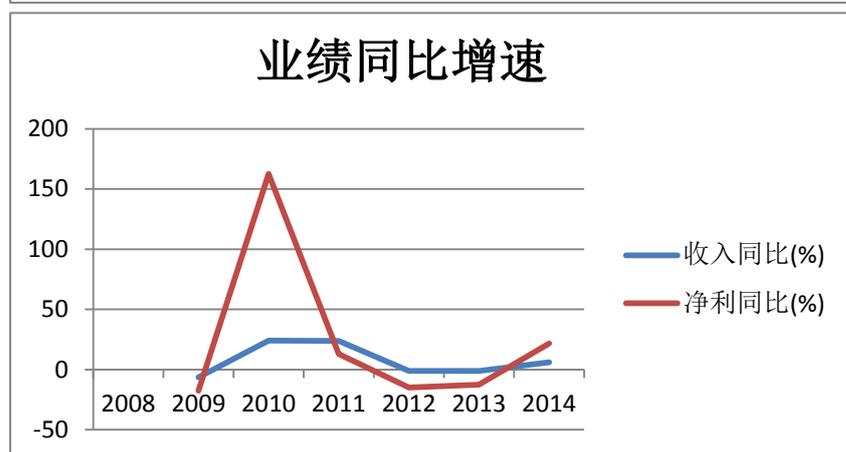
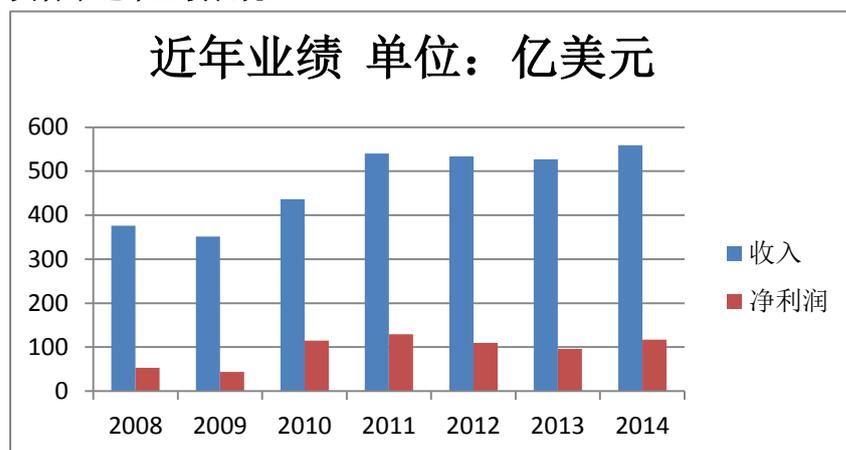


#### 英特尔:

英特尔目前是全球最大的个人计算机零件和 CPU 制造商, 成立于 1968 年美国加州。1971 年, 推出了全球第一个微处理器。近几年, 在 PC 领域一家独大的英特尔, 为了增加移动市

场芯片占有率，选择了平板电脑作为突破口。在 2013 年英特尔立下了 4000 万台搭载 Intel 芯平板的目标，最后在 2015 年初结果显示最终定格在 4600 万台，最终超额完成了目标。但实现这个业绩的背后英特尔付出了一定的代价，2014 年英特尔对大部分华南平板厂商进行了大力度的补贴政策，助力达成了这个目标。

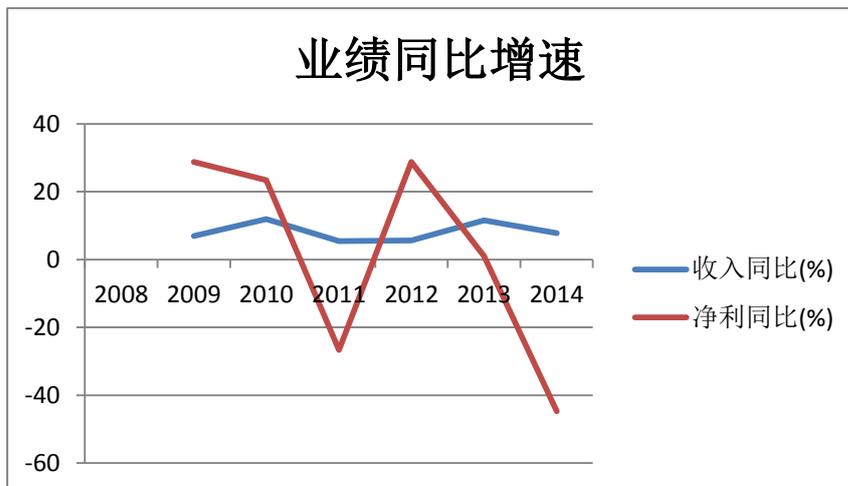
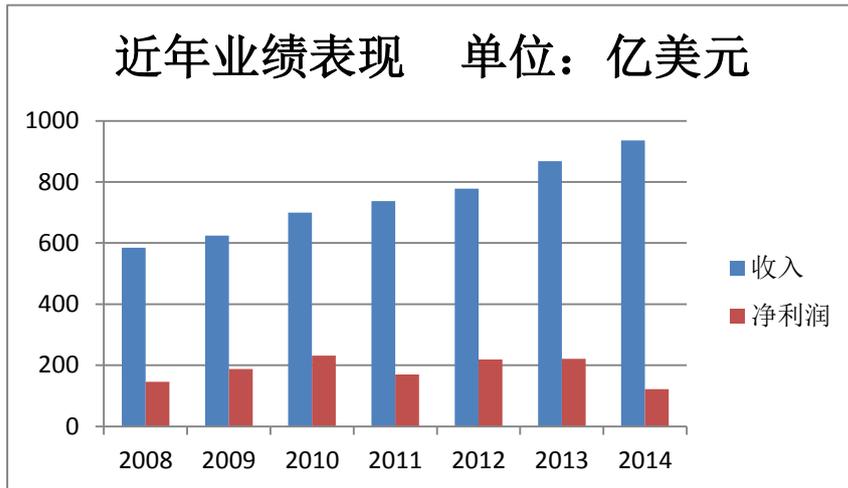
英特尔近年业绩表现：



微软：

世界 PC 机软件开发的先导，目前业务主要涉及操作系统，办公软件，手机，平板，游戏机。微软和中科创达的合作主要集中于 Windows phone 系统的合作。2010 年 2 月，微软正式向外界展示的 Windows Phone 操作系统。**Windows Phone 在移动操作系统做了这么久但目前份额仍旧不大，据 IDC 最新数据显示，Windows Phone 2014 年出货量比 2013 年增长 29.5%，达到 4330 万台，IDC 预计，这个势头有望持续，2015 年出货量达到 6590 万台，2018 年出货量则会增加到 11530 万台。**

微软近年利润表现：



微软 2011 年和 2014 年净利润大幅下滑，原因主要是当年的两起重大收购分别产生了 62 亿和 100 亿的折旧和摊销费用。

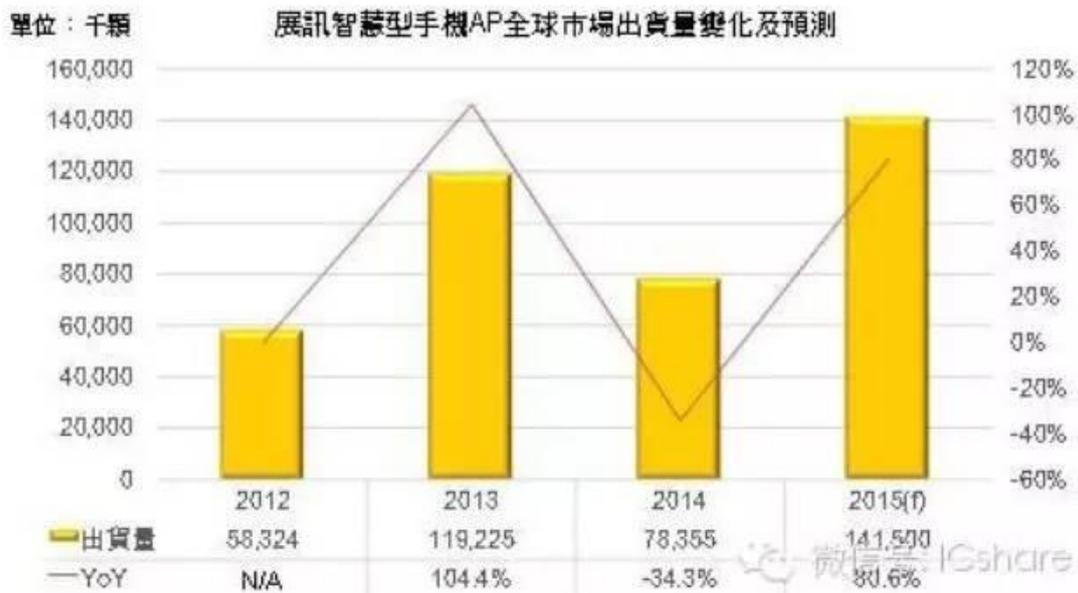
2011 年 5 月 10 日，微软宣布以 85 亿美元收购网络即时语音服务提供商 Skype，可以说这是该公司有史以来最为成功的一次收购。自那时起，微软将 Skype 整合到 Xbox 平台中，使用 Skype 代替了原有的 Windows Live Messenger 服务，并且还针对各大智能手机操作系统推出了 Skype 应用程序。

2014 年 9 月 2 日，微软宣布以 37.9 亿欧元（约合 50 亿美元）的价格收购诺基亚旗下的大部分手机业务，另外再用 16.5 亿欧元（约合 21.8 亿美元）的价格购买诺基亚的专利许可证，交易的总价格大约为 54.4 亿欧元（约合 71 亿美元）。

	2009年年报	2010年年报	2011年年报	2012年年报	2
起始日期	2009-07-01	2010-07-01	2011-07-01	2012-07-01	
截止日期	2010-06-30	2011-06-30	2012-06-30	2013-06-30	
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	
报表年结日	-	-	-	-	
上市前/上市后	上市后	上市后	上市后	上市后	
原始币种	USD	USD	USD	USD	
营业收入(元)	62,484,000,000.00	69,943,000,000.00	73,723,000,000.00	77,849,000,000.00	86
销售成本(元)	12,395,000,000.00	15,577,000,000.00	17,530,000,000.00	20,249,000,000.00	26
毛利(元)	50,089,000,000.00	54,366,000,000.00	56,193,000,000.00	57,600,000,000.00	59
销售和一般管理费用(元)	17,277,000,000.00	18,162,000,000.00	18,426,000,000.00	20,425,000,000.00	20
研发费用(元)	8,714,000,000.00	9,043,000,000.00	9,811,000,000.00	10,411,000,000.00	11
折旧和摊销(元)	0.00	0.00	6,193,000,000.00	0.00	
其他支出(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	
经营益利(元)	24,098,000,000.00	27,161,000,000.00	21,763,000,000.00	26,764,000,000.00	27
财务成本(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	
影响税前利润的其他项目(元)	915,000,000.00	910,000,000.00	504,000,000.00	288,000,000.00	
税前利润(元)	25,013,000,000.00	28,071,000,000.00	22,267,000,000.00	27,052,000,000.00	27
所得税(元)	6,253,000,000.00	4,921,000,000.00	5,289,000,000.00	5,189,000,000.00	5
影响净利润的其他项目(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	
净利润(元)	18,760,000,000.00	23,150,000,000.00	16,978,000,000.00	21,863,000,000.00	22

#### 展讯（非上市公司）：

展讯是大陆智慧型手机应用处理器（AP）最大的本土厂商，也是最早在大陆推出单晶片智慧型手机应用处理器的公司。2014 年因为业绩下滑整合到官方背景的紫光集团旗下，获得国家资源后，2015 年在产品布局和技术层次方面进步较大。DIGITIMES Research 分析，通过和 Intel 的合作，展讯未来将会加强在中高端市场的布局，2015 年下半年正式代理 Intel 的 SoFIA 晶片，布局主流 4G 智慧型手机和平板市场。



### 3、软件产品业务分析

软件产品层面，主要是面对一些小企业客户的需求，围绕智能手机、平板电脑和互联网电视，中科创达分别提供了 SmartDroid、BigDroid 和 TVDroid 三套完整的解决方案：SmartDroid 用于手机、BigDroid 用于平板、TVDroid 用于电视、面向个人用户的拍照应用软件 UCAM 等，收费以**软件许可**方式计入收入。目前收入占比 19%。

终端厂商直接购买我们的标准化系统能够减少系统研发的投入，降低成本同时加快产品出货的速度。收入体现为**软件许可收入**。

#### UCAM——（手机拍照 APP “全能相机”）

公司 UCAM 团队制作的这个“全能相机”的 APP，是中科创达一次对 2C 模式的尝试，公司的全能相机软件产品，全球大约有 3000 多万的用户，在日本特别受欢迎，由于受到用户喜欢，很多手机厂商转而购买中科创达的相机应用技术。这种软件可以提供 30 多种滤镜，能快速地把照片处理成各种效果。还有一个面向 2C 的产品是“表情大咖”，能够快速地将自己的肖像照片进行各种换脸。

#### 主要客户？

**主要客户是展讯**。销售内容主要是系统相关知识产权和 UCAM 软件产品的授权。后面定增要做的 LTE 技术研发也是公司和展讯一起做的，目前双方合作关系比较紧密。

软件产品业务客户占比：

年份	2012	2013	2014	2015 半年
展讯收入占比	92.4%	92.4%	96%	94%
其他	7.6%	7.6%	4%	6%

UCAM 目前已获得了高通公司、朵唯、康佳等厂商的预装。同时，该产品已在日本 KDDI 应用市场和 Docomo 应用市场成功上线，并在产品上市一周之内获得了 KDDI 应用市场全部应用第五名、Docomo 应用市场照相类应用第一名的成绩。

#### UCAM 软件产品分析





根据网络上给出的国内排行前十的拍照 APP 分别是美颜相机、美图秀秀、魔漫相机、Camera360、POCO 相机、美咖相机、魅拍、布丁相机、天天 P 图、柚子相机。除了用于特殊用途如魔漫相机等产品，在此我针对主要用于美颜拍照 APP 的下载量做了一个对比：

APP 名称	华为应用广场统计下载总次数
全能相机（公司 UCAM 团队制作）	1500 万
美颜相机	1.4 亿
美图秀秀	4.1 亿
Camera360	8000 万
POCO 相机	700 万
美咖相机	750 万
魅拍	190 万
布丁相机	搜索不到
柚子相机	5 万
百度相机	100 万

公司的 APP 和 10 个较流行的拍照 APP 相比，总排名在第四的位置，确实用户量是排在前列的。

## 4、未来新产品线分析

过去，中科创达的业务主要定位于智能手机和平板电脑。随着物联网技术的成熟以及 Android 系统的巨大影响力，越来越多的终端设备，如可穿戴设备、智能家居、车载终端等，开始利用 Android 系统对产品进行智能化和互联网化改造，发展势头非常快。中科创达高层敏锐地捕捉到这一趋势，2014 年下半年公司确定了新的产品方向：可穿戴设备（和无人机系统技术是重合的）、智能家居和车载终端。

### （1）、智能穿戴方面

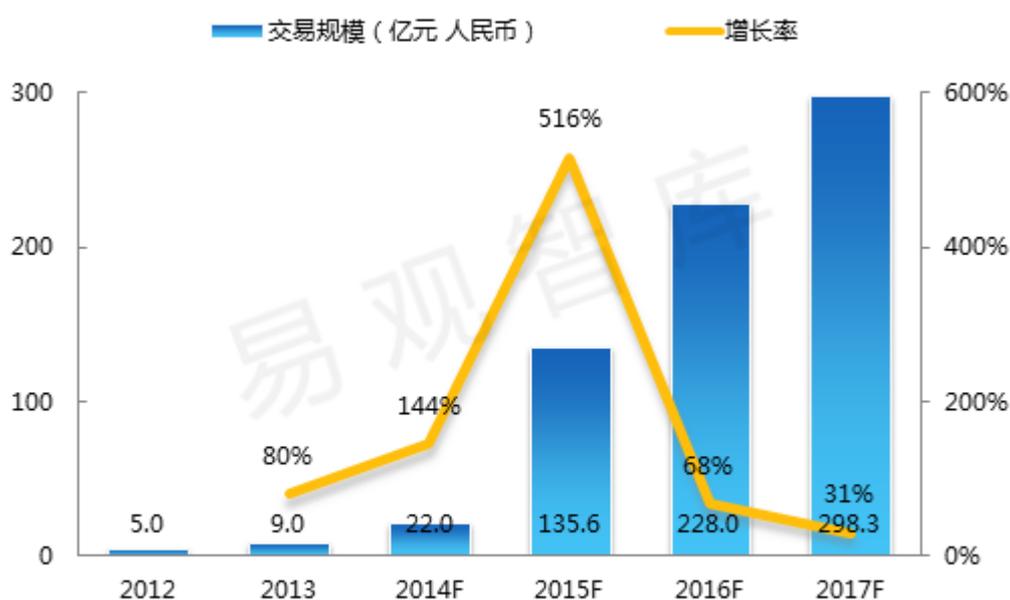
从智能硬件来看，可以分为简单计算能力和强大计算能力的。公司目前重点研发的是后者的相关技术，做其中核心的计算模块，下游可支持无人机、ip camera、机器人和智能手表等产品。为在可穿戴设备领域进行技术储备，公司组建了一支独立的团队对 Android 系统进行瘦身，以便未来成为可穿戴设备领域的技术提供商。可穿戴设备需要把原有的系统往小型、轻量化的设备里移植，这就需要对系统有非常深刻的理解才能够进行裁剪、开发。中

科创达现在能够把 1G 的安卓系统裁剪到 100M 以内，丢掉多余的功能，这样可以省电、省成本，内存也可以减到 256M 以下。

### 可穿戴设备市场规模：

根据 EnfoDesk 易观智库的分析，得益于市场上日渐增多的智能可穿戴设备，以及在消费者中的日渐普及，中国智能可穿戴设备市场在 2014 年的规模为 22 亿元人民币。在 2015 年，Apple Watch 的正式上市会极大的刺激整个智能可穿戴设备市场规模的增加，预计市场规模将会达到 135.6 亿元人民币。在 2017 年，市场规模增速有所回落，但预计市场规模依然会接近 300 亿元人民币。

## 2014-2017年中国智能可穿戴设备市场交易规模预测



来源：EnfoDesk 易观智库

www.enfodesk.com

### 行业格局？

目前看，国内第三方的智能手表操作系统厂商有两类：1、以腾讯、百度为代表的巨头，拥有大量用户资源和相应生态系统；另一类是伴随手表厂商自行开发的操作系统，如小米的 MIUI、魅族的 Flyme 等。

### 公司进展：

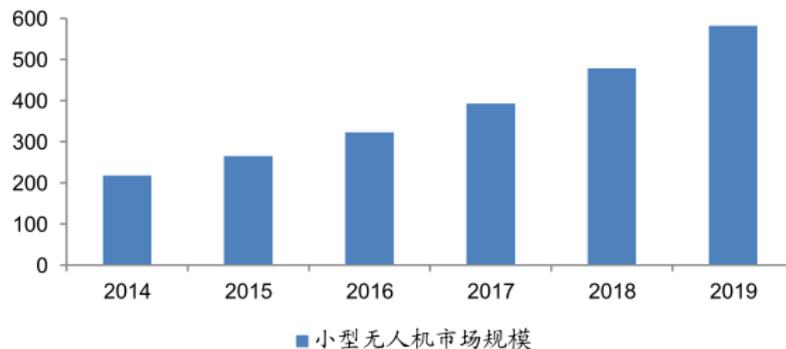
中科创达已经与国内领先的终端厂家和互联网企业达到了合作，正在合作开发即将在国内上市的智能手表操作系统。具体合作方暂时保密，只称是国内领先的终端商。

## (2)、无人机方面

### 无人机市场规模：

根据 2014 年 2 月著名研究机构 Reaserch and Markets 发布的报告《Small UAV Market by Application, Market Forecast and Analysis (2014 - 2020)》，全球到 2019 年前小型无人机市场的年化增长速度预计可以达 21%::

图 22: 2014~2019 年小型无人机市场预测 (百万美元)



数据来源: Reaserch and Markets、广发证券发展研究中心

**行业格局:** 目前公司下游无人机基础元器件市场依然是碎片化市场,高通在相关硬件技术上是国际领先的,目前中科创达在与高通合作研发,公司负责软件支持。

### 公司进展:

公司于 2015 年 10 月末与高通公司合作推出了基于高通骁龙芯片的无人机参考设计。据中科创达技术人员称,通在今年下半年率先推出的“SnapdragonFlight“无人机平台将飞控、图像处理和通讯三大核心功能集成于一颗芯片中,相对于传统多 MCU/DSP 方案,集成度大幅提升,产品上市时间也大大的缩短了。这将帮助无人机厂商生产出更轻便小巧、持久续航、高性价比且具有出色体验的消费级无人机,在国际处于顶尖水平。

公司目前也与国内前几名的无人机厂商达成了合作。具体合作方名称暂时保密。

## (3)、车载终端方面

### 市场规模:

根据市场研究机构 ABI Research 的预测数据指出,全球联网车载信息娱乐系统 (infotainment system) 出货量将由 2012 年的 570 万台增长至 2017 年 5090 万台。市场规模将由 2012 年的 72.5 亿美元增长至 2018 年的 268 亿美元。

### 行业格局:

目前国际主流汽车制造商如宝马、奔驰、福特、雪佛兰等已经开始积极推进开放式汽车架构研究,推出能够与智能手机互联并承载 APP 应用的新一代前装车载信息终端。但软件和互联网方面并非传统汽车厂商的优势,车厂自己研发的车载信息系统,用户体验一般。互联网巨头正瞄准这个市场,如 Google、Apple 等纷纷高调杀入汽车领域。年初,谷歌和奥迪宣布将一同开发基于 Android 的车载信息娱乐系统,随后谷歌宣布组建开放汽车联盟

(Open Automotive Alliance)，联盟包括奥迪、通用、本田等主要汽车产商。2014 年苹果在 3 月 4 日的日内瓦国际汽车展上正式推出 CarPlay，其可将 iPhone 手机的部分基础功能映射到汽车的控制面板来使用。首批支持 CarPlay 的是来自奔驰、法拉利和沃尔沃三家公司的车型，法拉利 FF、梅赛德斯奔驰 C-Class 以及沃尔沃 XCS90 SUV 三种，其他将会陆续支持 CarPlay 的汽车品牌包括宝马、丰田、通用汽车、本田、现代、捷豹、路虎、斯巴鲁、铃木和福特等。

#### 公司进展：

目前已经与 Yupiteru，三菱等厂商达成合作进军车载操作系统。在做产品的预演和方案的开发阶段。

个人观点：车载信息系统这块市场巨头参与竞争比较多，整体偏谨慎。

## (4)、智能家居方面

### 中短期难有业绩出来。

从家居厂商来看现阶段推智能家居主要在概念层面，主要方式是建一些体验店，意在树立品牌形象，下一个阶段才是将产品全面智能化，并真正投入使用。对于用户而言，目前的智能家居是不够成熟的，即便全面采用也不会有太理想的体验，因根据一项调查，48.18%的网友表示目前愿意通过购买单品的方式来体验智能家居，39.15%的网友表示原因对家中某些局部进行小规模装修来体验智能家居，愿意对家居整体进行彻底重新装修的网友只占 12.68%。但如果考虑到未来组件智能家居，就有 66.54%的网友表示愿意从一开始装修就考虑家居的智能化问题了。

中科创达已经帮助国内最大的家电厂商之一开发了一整套智能家电的控制软件。具体合作方暂时保密。

## (5)、企业级管理系统项目（募投项目 新拓展业务）

### 项目背景：

主要是目前企业地理分布分散化和办公移动化趋势越来越明显，形成了一种新的办公模式：BYOD(Bring Your Own Device)，即企业员工将自己的移动智能终端带入公司参与到工作中去。BYOD 可以使得他们高度定制化自己的工作设备，并通过移动互联网随时随地的进行工作，而不受时间和空间的限制，这远比在公司办公室更有灵活性和主动性，从而提高企业效率。公司的企业级移动管理系统是一个对企业移动资产进行一站式管理并提供信息安全保障的全面移动管理解决方案，包括智能终端上的前端系统和云端的管理系统，同时也支持集成第三方云服务作为本系统的扩展。

### 项目前景：

公司招股书给出的市场前景是：根据 MarketandMarket 报告，全球企业级移动应用和 BYOD 市场将从 2011 年的 672 亿美元增长到 2017 年的 1813 亿美元，年均增长 18%。据 IDC 统计，2013 年中国企业级移动应用市场规模是 9.3 亿美元，预计 2017 年达到 41.5 亿美元，复合增长 45.3%。

个人观点对这个业务偏谨慎：上面的市场规模预测可能都是指企业移动应用的其他版块，BYOD 从网上查阅资料看，目前并不流行。从目前来看，这个项目要放量中短期比较难。虽然 IT 界看好 BYOD，但 BYOD 在 2014 年的发展速度并没有像人们预测的快速增长，主要原因是企业对 BYOD 的数据信息安全存在比较大的怀疑，另外对员工来说也面临可能侵犯个人隐私的问题，说服中大规模的企业大规模采用 BYOD 中短期看可能比较难，而小微企业往往又不存在办公地理分散化等问题，愿意支出一部分开支去做 BYOD 的概率也是比较小的。

## 四、IPO 募投项目概况

拟出让 25% 股权，使用募集资金投资 53054 万元投入以下项目：

表 4：公司募投项目介绍（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	募集资金额
1	面向多模 LTE 智能手机的操作系统开发项目	15,993	15,993
2	IHV 认证实验室建设项目	14,334	11,134
3	面向 64 位芯片的下一代平板电脑操作系统开发项目	13,479	10,279
4	新一代智能电视操作系统开发项目	12,505	4,166
5	企业级移动管理系统开发项目	9,994	5,050
6	创新技术研发中心建设项目	8,915	6,432
	<b>合计</b>	<b>75,219</b>	<b>53,054</b>

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

### 募投项目与现有业务关系：

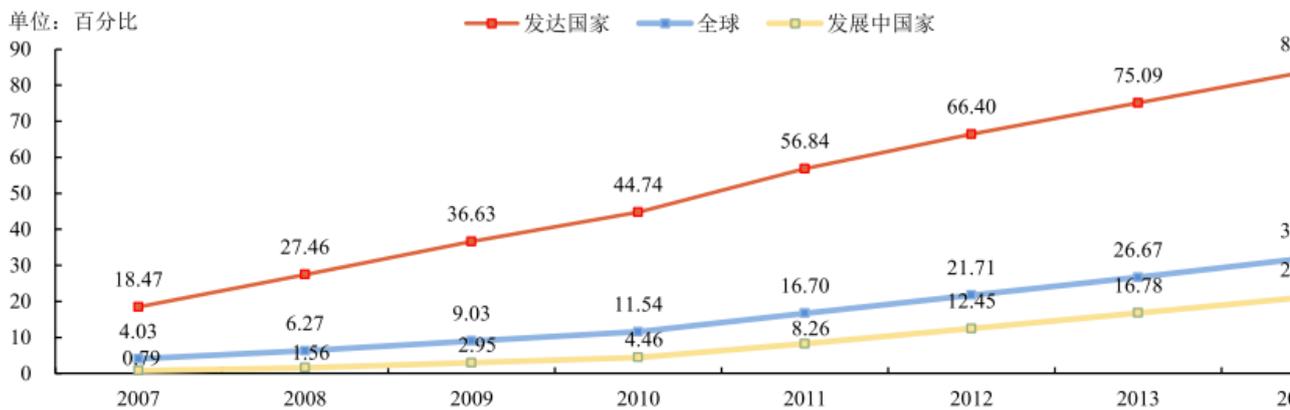
募投项目	现有产品或服务	与现有业务关系	募投项目拟实现目标
面向多模 LTE 智能手机的操作系统开发项目	面向 2G/3G 网络的智能手机操作系统开发服务	技术升级、业务领域拓展	发展面向 LTE 网络的智能手机操作系统产品和服务，打造未来 LTE 及 4G 网络下操作系统的技术和服务团队
IHV 认证实验室建设项目	与高通、Intel 合作建立 IHV 实验室		面向移动芯片厂商、元器件厂商、移动智能终端厂商和操作系统厂商，提供各种关键移动智能终端元器件驱动软件的测试、认证服务，建立全新的独立实验室
面向 64 位芯片的下一代平板电脑操作系统开发项目	面向 32 位芯片的平板电脑操作系统开发服务及 BigDroid		形成在 64 位平板电脑操作系统的完整软件定制开发、测试和调优能力，满足终端厂商、芯

募投项目	现有产品或服务	与现有业务关系	募投项目拟实现目标
	产品		片厂商的产品及服务需求，并具备面向不同的企业级应用和行业专用的平板系统定制开发能力
新一代智能电视操作系统开发项目	面向传统智能电视操作系统开发服务及TVDroid产品		完成新一代智能电视操作系统的开发设计，针对4K高清显示、64位多核处理器等技术进行系统优化，实现智能自适应、人机交互、安全管理、智能家居管理等功能
企业级移动管理系统开发项目	增强Android系统安全性的解决方案	业务领域拓展	开发面向各行业机构使用的企业级移动管理系统，形成新的业务增长点
创新技术研发中心建设项目	-	新技术和产品预研	在产业链上进行深化、扩展，未来将创新技术研发中心研究和积累的新技术在公司产品上实现应用

## 1、LTE 项目简述（主要为了应对手机操作系统的新趋势）

据 ITU 统计，全球宽带用户渗透率为 31.98%，发展中国家仅为 21.14%，预计中国和印度等新兴市场是未来发展重点。

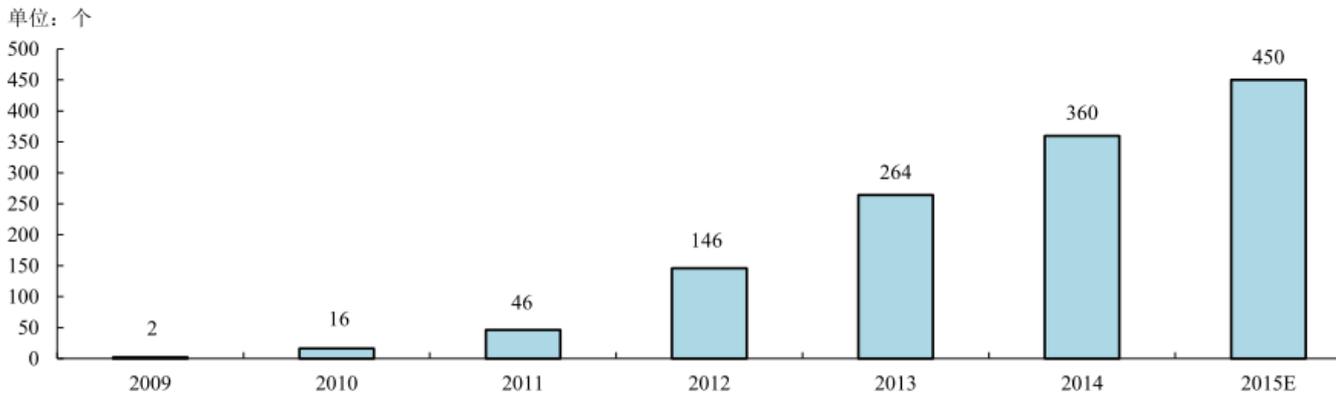
2007-2014年全球移动宽带（3G及LTE）用户渗透率



数据来源：ITU

LTE 是一种介于 3G 和 4G 之间的过渡通信技术，技术和性能上比 3G 都要优秀，还提供了更接近 4G 的一个台阶。近年来，全球 LTE 商用网络部署的推进速度仍在不断加快。全球 181 个国家的 644 家运营商正在投资建设 LTE 网络。仅 2014 年一年全球就部署了 107 张 LTE 网络。在这一趋势下，GSA 上调了之前的预测，预计 2015 年全球 LTE 商用网络数将达 460 个。据 HIS 统计，2012 年全球 LTE 用户为 9200 万，预计 2016 年将超过 10 亿人，全球用户数增长迅速。公司目前主要操作系统主要面向 2G 和 3G，做 LTE 这块主要是为了以后面向 LTE 及 4G 网络手机操作系统的市场做准备。

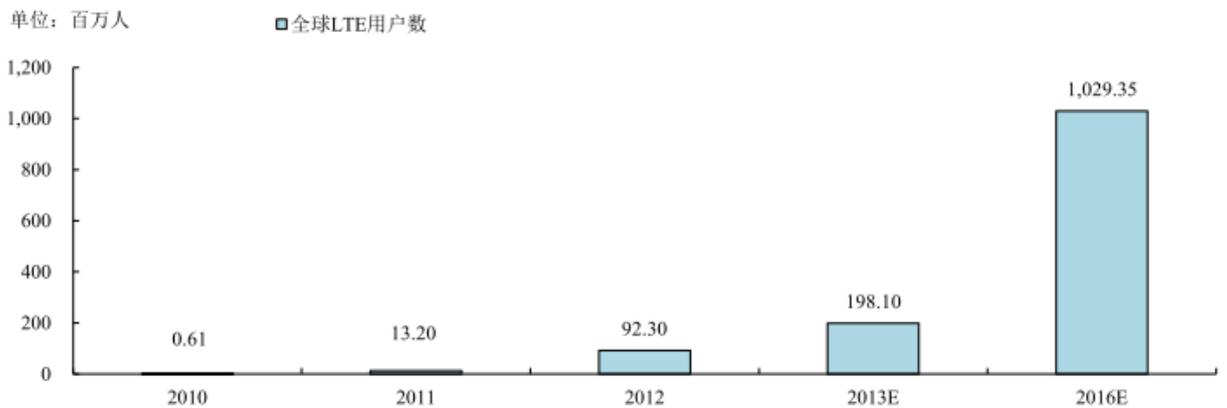
### 全球商用LTE网络数量



资料来源：GSA

根据 HIS 原先预计，2013 年全球 LTE 用户会达到 2 亿，2016 年超过 10 亿。实际截至 2014 年底，全球 LTE 用户数为 4.97 亿户，接近 5 亿大关。其中，去年全年新增 LTE 连接数为 2.9 亿，仅去年第四季度新增 LTE 连接数便达到了 1.15 亿，环比增加 45%。增速是比较快的。

### 全球LTE用户数量



资料来源：IHS

我国工信部 2013 年 12 月向三大电信运营商发放了 LTE 牌照，标志我国正式进入 4G 时代。截至 2014 年底，中国移动 4G 用户 9700 万，未来三到五年，4G 用户预计会较快增长。

## 五、估值

### 盈利预测

分模式业务	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
软件开发收入	0.92	1.36	1.47	1.9	2.3	2.5
同比		48%	38.40%	30.00%	20%	20%
毛利率(%)	52%	55%	50.30%	43%	45%	45%
技术服务收入	0.99	1.4	2.06	2.6	3.3	4.1
同比		40%	47.1	30%	25%	25%
毛利率(%)	43.70%	43.20%	52.90%	57.70%	57.70%	57.70%
软件许可收入	0.59	0.59	0.86	0.51	0.58	0.67
同比		0	45.80%	18.60%	15%	15%
毛利率	59.50%	66.60%	71.10%	76.70%	76.70%	76.70%
收入总计	2.5	3.35	4.39	5.01	6.18	7.27
销售费用率	2.70%	2.44%	2.90%	3.20%	3.30%	3.30%
管理费用率	21.60%	23.20%	28%	25.60%	25%	25%
财务费用率	1.80%	2.80%	0.80%	0.03%	0	0
净利率(%)	59.50%	66.60%	71.10%	76.70%	77%	77%
净利润	1.4875	2.2311	3.12129	3.84267	4.7586	5.5979
同比(%)		49.9%	39.8%	23%	23%	17.6%

## 六、需跟踪的核心风险

- 1、重要客户业绩下滑。
- 2、大客户退出风险。
- 3、新产品线开拓不及预期

## 七、其他

### 股权激励

公司员工股权激励覆盖 50 多名核心高管和技术人员。

## 八、调研纪要

暂无