

2017年05月03日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

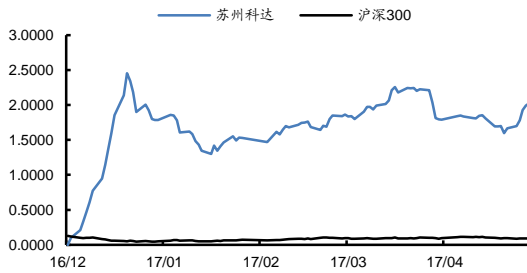
联系人：孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

延续良好增长态势，视频会议业务潜力巨大

——苏州科达（603660）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
苏州科达	8.4	19.6	202.5
沪深300	-0.5	1.5	9.0

市场数据

市场数据	2017-05-02
当前价格(元)	34.48
52周价格区间(元)	9.64 - 43.50
总市值(百万)	8620.00
流通市值(百万)	1724.00
总股本(万股)	25000.00
流通股(万股)	5000.00
日均成交额(百万)	124.96
近一月换手(%)	84.65

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司2017年一季度实现营收3.29亿元，同比增长23.8%。实现净利润3106万元，同比扭亏为盈，去年同期亏损82万元，延续了2016年较快增长态势。

投资要点：

- 视频会议国产品牌龙头，成长可期** 在视频会议领域，公司是国产品牌中的龙头厂商，市占率在15%左右，其余竞争对手主要为Polycom、Cisco、华为和中兴等。其中Polycom占据市场主导地位，市场份额在50%以上。苏州科达过去几年深耕产品技术，每年研发投入4亿以上，并且积极拓展客户资源，目前已经在公检法等领域占据了较高的份额，随着视频会议系统国产化在其它各个行业的渗透，公司有望在国企、政府、教育等市场快速突破，提升市占率。
- 高投入带来高成长弹性** 公司拥有大规模的研发团队，研发投入较大，近几年的期间费用率在50%以上，大幅高于行业平均水平。随着公司视频会议及安防产品的放量，营收增长有望快于费用增长，带来费用率下降，净利润增长的弹性较大，未来几年有望持续保持40%以上的利润增长速度。
- 盈利预测和投资评级：**首次覆盖给予买入评级，公司产品加速渗透，期间费用率有望下降，看好公司发展，预计公司2017-2019年EPS分别为0.98、1.40、1.89元，对应市盈率估值分别为35X、25X、18X倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**1) 市场竞争加剧风险；2) 项目落地不及预期风险；

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1449	1822	2308	2903
增长率(%)	19%	26%	27%	26%
净利润(百万元)	175	246	350	473
增长率(%)	45%	41%	42%	35%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.98	1.40	1.89
ROE(%)	15.38%	17.84%	20.33%	21.65%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 苏州科达盈利预测表

证券代码:	603660.SH				股价:	34.97	投资评级:	买入		日期:	2017-04-28
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	15%	18%	20%	22%	EPS	0.70	0.98	1.40	1.89		
毛利率	65%	62%	62%	62%	BVPS	4.54	5.51	6.88	8.74		
期间费率	57%	57%	59%	58%	估值						
销售净利率	12%	13%	15%	16%	P/E	50.05	35.59	25.01	18.50		
成长能力					P/B	7.70	6.35	5.08	4.00		
收入增长率	19%	26%	27%	26%	P/S	6.04	4.80	3.79	3.01		
利润增长率	45%	41%	42%	35%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.96	1.02	1.04	1.04	营业收入	1449	1822	2308	2903		
应收账款周转率	3.41	3.11	2.99	2.87	营业成本	500	685	870	1096		
存货周转率	1.72	1.72	1.72	1.72	营业税金及附加	19	24	30	38		
偿债能力					销售费用	334	446	558	694		
资产负债率	25%	23%	22%	22%	管理费用	470	591	748	940		
流动比	3.61	3.92	4.00	4.16	财务费用	6	(19)	18	19		
速动比	2.82	3.12	3.34	3.62	其他费用 / (-收入)	(15)	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	105	94	83	115		
现金及现金等价物	474	511	671	910	营业外净收支	72	155	271	364		
应收款项	425	585	772	1011	利润总额	177	249	354	479		
存货净额	292	326	326	326	所得税费用	3	4	6	8		
其他流动资产	132	166	210	264	净利润	174	245	349	472		
流动资产合计	1322	1588	1979	2512	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)		
固定资产	77	91	104	115	归属于母公司净利润	175	246	350	473		
在建工程	22	22	24	27	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	44	44	69	95	经营活动现金流	133	116	217	302		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	174	245	349	472		
资产总计	1506	1786	2217	2790	少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(1)		
短期借款	0	(50)	(50)	(50)	折旧摊销	26	10	11	16		
应付款项	165	234	297	374	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	78	98	125	157	营运资金变动	(67)	(139)	(143)	(184)		
其他流动负债	123	123	123	123	投资活动现金流	(164)	(15)	(15)	(14)		
流动负债合计	366	405	494	604	资本支出	(22)	(15)	(15)	(14)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	4	4	4	4	其他	(142)	0	0	0		
长期负债合计	4	4	4	4	筹资活动现金流	69	(54)	(6)	(8)		
负债合计	370	409	498	607	债务融资	(45)	(50)	0	0		
股本	250	250	250	250	权益融资	353	0	0	0		
股东权益	1136	1377	1719	2183	其它	(239)	(4)	(6)	(8)		
负债和股东权益总计	1506	1786	2217	2790	现金净增加额	38	47	196	280		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。