

苏州科达 (603660)

证券研究报告

2017年04月26日

业绩略超预期，“技术+渠道”驱动安防业务高增长

事件

苏州科达 (603660.SH) 于4月25日晚发布2017年一季度报，公司一季度实现营收3.29亿元，较上年同期增长23.80%，实现归属母公司所有者净利润3106万元，上年同期亏损82.08万元；实现基本每股收益0.12元/股。同时公司公布上半年业绩预告，预计2017年1-6月，公司经营业绩与上年同期相比将实现扭亏为盈。

一季度业绩略超预期，安防业务增速进入快车道

公司一季度实现营收3.29亿元，较上年同期增长23.80%，实现归属母公司所有者净利润3106万元，上年同期亏损82.08万元。从业务上看，公司视频会议业务收入稳定增长，视频监控收入增速随着行业景气度进入快车道；营业外收入2900万贡献公司大部分利润，公司业务增长和软件收入占比提升致增值税退税大幅增长156.79%，同时收入的快速增长超过费用增幅，公司整体利润率得到提升。

安防智能化加速落地，“技术+渠道”驱动业务增长

安防行业随着前端布点的完善，出卡口认证、道路监控、区域人群监控、案情分析系统等多种垂直应用功能在安防领域加速渗透。我们认为，随着政府安防订单中功能性软件从无到有，占比迅速扩大，加上政府PPP订单有条不紊的持续推进，以软件为主要形式的安防智能化订单将在2017年实现爆发式增长。公司视频监控后端平台应用技术优势占优，智能化产品“猎鹰”已在东北、甘肃等多个省落地，随着公司渠道体系的重构，PPP业务的推进，我们看好公司在安防领域的高速增长潜力。

视讯省级平台订单落地，市场份额有望稳步提升

公司2017年中标广东省公安厅视讯项目，5.0云视频会议首次大规模应用提升广东省公安治安防控以及反恐维稳工作的指挥调度能力，项目已开始实施。公司视频会议业务在公检法市场中占比超过50%，从地域上涵盖了8-9个省厅以及部分市一级，未来业务增量有望来自乡镇村渠道下沉；远程教育、远程医疗等新兴领域应用有待渗透；公安等传统领域，视频系统建设程度趋于完善，但指挥调度、联合作战等新应用需求增长，驱动原有视频会议系统升级扩容。我们认为，公司视频会议业务伴随公安领域智能化需求，在公检法条线市场中持续渗透，继续提高市占率，保持稳定增长。

投资建议

我们认为，公司视频监控技术能力领先，随着公司安防领域的渠道扩张，业务将实现高增长，视频会议业务市占率领先保持稳定增速，预计公司2017-2019年EPS分别为1.00/1.38/1.70元/股，对应17年32X PE，首次评级，给予“买入”评级。

风险提示：公司渠道市场推进不及预期；安防PPP订单进程不及预期

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	32.12元
目标价格	38.93元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	250.00
流通A股股本(百万股)	50.00
A股总市值(百万元)	8,030.00
流通A股市值(百万元)	1,606.00
每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	22.67
一年内最高/最低(元)	43.50/9.64

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,221.88	1,448.58	1,907.88	2,572.31	3,269.85
增长率(%)	24.76	18.55	31.71	34.83	27.12
EBITDA(百万元)	92.89	136.69	183.10	259.31	324.49
净利润(百万元)	120.28	174.67	251.24	345.02	426.09
增长率(%)	125.18	45.22	43.84	37.33	23.50
EPS(元/股)	0.48	0.70	1.00	1.38	1.70
市盈率(P/E)	66.76	45.97	31.96	23.27	18.85
市净率(P/B)	12.88	7.07	5.79	4.64	3.72
市销率(P/S)	6.57	5.54	4.21	3.12	2.46
EV/EBITDA	0.00	55.25	41.02	28.80	22.49

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	222.14	473.53	623.67	840.86	1,068.88
应收账款	350.82	411.07	604.66	781.38	985.61
预付账款	13.56	27.85	30.29	55.06	73.94
存货	225.28	291.59	408.51	564.98	698.69
其他	13.19	118.20	118.88	128.41	129.60
流动资产合计	824.99	1,322.23	1,786.02	2,370.69	2,956.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	75.37	76.56	145.63	140.21	135.91
在建工程	1.43	22.17	0.00	80.00	130.00
无形资产	53.99	43.80	34.07	24.34	14.61
其他	37.75	40.80	37.08	33.36	32.34
非流动资产合计	168.54	183.33	216.78	277.91	312.87
资产总计	993.53	1,505.56	2,002.80	2,648.60	3,269.60
短期借款	45.00	0.00	105.69	243.49	292.60
应付账款	141.93	177.45	257.14	357.63	453.98
其他	177.34	188.45	225.16	255.75	295.81
流动负债合计	364.27	365.90	587.99	856.87	1,042.39
长期借款	0.00	0.00	24.69	57.34	67.67
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.88	3.79	3.79	3.79	3.79
非流动负债合计	5.88	3.79	28.48	61.13	71.45
负债合计	370.15	369.68	616.46	917.99	1,113.84
少数股东权益	0.00	0.44	(0.11)	(0.87)	(1.80)
股本	200.00	250.00	250.00	250.00	250.00
资本公积	30.53	335.48	335.48	335.48	335.48
留存收益	423.58	885.21	1,136.45	1,481.47	1,907.56
其他	(30.73)	(335.25)	(335.48)	(335.48)	(335.48)
股东权益合计	623.38	1,135.88	1,386.34	1,730.61	2,155.76
负债和股东权益总	993.53	1,505.56	2,002.80	2,648.60	3,269.60

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	119.08	174.29	251.24	345.02	426.09
折旧摊销	30.68	30.33	17.33	17.44	17.62
财务费用	7.41	3.49	6.70	7.20	7.80
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	24.76	(172.18)	(193.53)	(232.67)	(220.59)
其它	16.96	96.96	(0.55)	(0.75)	(0.93)
经营活动现金流	198.89	132.91	81.20	136.24	229.99
资本支出	42.19	39.51	54.50	82.30	53.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(75.69)	(203.50)	(109.00)	(164.60)	(107.20)
投资活动现金流	(33.50)	(163.99)	(54.50)	(82.30)	(53.60)
债权融资	65.21	0.00	130.38	300.83	360.26
股权融资	(7.78)	349.33	(6.93)	(7.20)	(7.80)
其他	(126.44)	(67.05)	0.00	(130.38)	(300.83)
筹资活动现金流	(69.01)	282.28	123.44	163.25	51.63
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	96.38	251.19	150.14	217.19	228.02

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,221.88	1,448.58	1,907.88	2,572.31	3,269.85
营业成本	410.50	500.14	677.45	942.00	1,222.79
营业税金及附加	15.29	18.91	24.42	33.44	41.53
营业费用	304.70	334.19	427.94	564.36	710.21
管理费用	416.85	469.61	596.59	774.52	972.13
财务费用	7.53	6.06	6.70	7.20	7.80
资产减值损失	6.41	14.71	15.71	16.12	16.33
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	60.60	104.95	159.07	234.66	299.07
营业外收入	65.13	72.20	96.00	116.00	134.00
营业外支出	0.04	0.03	0.30	0.80	1.00
利润总额	125.69	177.12	254.77	349.86	432.07
所得税	6.62	2.83	4.07	5.60	6.91
净利润	119.08	174.29	250.70	344.27	425.16
少数股东损益	(1.20)	(0.38)	(0.55)	(0.75)	(0.93)
归属于母公司净利润	120.28	174.67	251.24	345.02	426.09
每股收益(元)	0.48	0.70	1.00	1.38	1.70

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	24.76%	18.55%	31.71%	34.83%	27.12%
营业利润	-427.22%	73.19%	51.56%	47.52%	27.44%
归属于母公司净利润	125.18%	45.22%	43.84%	37.33%	23.50%
获利能力					
毛利率	66.40%	65.47%	64.49%	63.38%	62.60%
净利率	9.84%	12.06%	13.17%	13.41%	13.03%
ROE	19.29%	15.38%	18.12%	19.93%	19.75%
ROIC	14.02%	24.82%	25.77%	27.44%	25.84%
偿债能力					
资产负债率	37.26%	24.55%	30.78%	34.66%	34.07%
净负债率	27.26%	7.29%	-7.49%	-7.95%	-10.38%
流动比率	2.26	3.61	3.04	2.77	2.84
速动比率	1.65	2.82	2.34	2.11	2.17
营运能力					
应收账款周转率	3.35	3.80	3.76	3.71	3.70
存货周转率	5.96	5.61	5.45	5.28	5.18
总资产周转率	1.28	1.16	1.09	1.11	1.11
每股指标(元)					
每股收益	0.48	0.70	1.00	1.38	1.70
每股经营现金流	0.80	0.53	0.32	0.54	0.92
每股净资产	2.49	4.54	5.55	6.93	8.63
估值比率					
市盈率	66.76	45.97	31.96	23.27	18.85
市净率	12.88	7.07	5.79	4.64	3.72
EV/EBITDA	0.00	55.25	41.02	28.80	22.49
EV/EBIT	0.00	68.03	45.31	30.87	23.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com