

净利润大幅增长，费用控制效果显著

——苏州科达（603660）2017年半年报点评

2017年08月18日

强烈推荐/维持

苏州科达

财报点评

叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn 010-66554022	
喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn 0755-82832276	
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn 0755-83256464	

事件：

公司发布 2017 年半年报，共实现营业收入 6.83 亿元，同比增长 21.78%；实现归属于母公司股东净利润 0.75 亿元，实现扭亏为盈；实现扣非归母净利润为 0.72 亿元；EPS0.30 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	265.56	295.56	306.62	580.84	328.76	354.54
增长率（%）	-	-	-	-	23.80%	19.96%
毛利率（%）	66.00%	64.21%	70.33%	63.31%	69.56%	67.83%
期间费用率（%）	69.09%	64.14%	67.84%	39.39%	65.68%	58.74%
营业利润率（%）	-4.65%	-2.84%	1.44%	20.88%	0.37%	19.95%
净利润（百万元）	-0.82	-0.20	24.50	150.81	30.93	44.03
增长率（%）	-	-	-	-	-	-
每股盈利（季度，元）	-0.00	-0.00	0.12	0.60	0.12	0.18
资产负债率（%）	-	-	33.76%	24.55%	22.67%	18.83%
净资产收益率（%）	-	-	3.89%	13.28%	2.65%	3.69%
总资产收益率（%）	-	-	2.58%	10.02%	2.05%	3.00%

观点：

- **净利润大幅增长，费用控制+毛利率提升增强盈利能力。**公司上半年营业收入增长21.78%，营业成本增长9.22%，从而毛利率有很好的提升。同时，公司的销售费用增长8.97%，管理费用增长18.77%，其中主要来自于17.03%研发投入的增长。各项费用的增幅均低于营业收入的增幅，尤其是销售费用的增幅8.97%远低于营收增幅21.78%，因此公司的管理费用率小幅下降，销售费用率大幅下降。毛利率的提升以及费用率的下降双双加强了公司盈利能力，带动公司净利润的高速增长以及净利率的提升。
- **渠道短板得以改善，市场拓展成果显著。**2017年上半年，公司召开了首届合作伙伴大会，并进行了全国

巡展，加大了通用类产品和解决方案在通用行业市场的宣传覆盖力度，积极拓展业务合作伙伴，有效的弥补了渠道短板。同时，公司坚持“以用户为中心”的服务理念，在全国主要城市建立本地化的分公司或办事处，设立了覆盖全国的营销服务机构，并在海外多个国家设有驻外机构。在海外，公司加大了智能交通、移动监控等优势类产品海外市场拓展力度，海外市场品牌知名度逐渐提升，实现了较高的业绩增长。营销渠道的完善有助于公司快速的响应客户需求，为客户提供7*24小时的售前、售后服务及远程技术支持，提升了客户满意度、加强了客户粘性。

- **持续加强研发投入，保持核心产品竞争优势。**公司目前拥有1736人的研发团队，研发投入较去年同期增加17.03%，建立了涵盖前瞻性技术研究、底层技术开发、产品及解决方案开发的多层次研发平台，拥有深厚的技术资源和一定的技术壁垒。截止2017上半年，公司及子公司已获得212软件著作权，113项专利，其中发明专利49项，实用新型专利21项，外观专利43项。公司围绕客户需求，推出了猎鹰结构化分析系统、大盘位磁阵/云存储、百万级接入超大容量监控平台、多光谱重载云台、无人机、“晶艳”二代小间距LED屏、全新5.0云视讯等80余款新品，并对多款行业解决方案、产品等进行了优化，保持了公司产品的核心竞争力及公司在视频会议和视频监控领域的领先地位。
- **深耕重点行业了解实战应用需求，积累稳定优质用户资源。**公司多年在公安、法院、检察院、政法、纪委、安监、医疗卫生、消防、水利、人防、武警、军队、金融、交通、教育等众多领域深耕，对应客户的实战应用需求有着较深层次的理解，可以满足用户相对复杂的需求。同时，公司的用户群主要为政府及大型机构用户，对产品安全性、兼容性、稳定性要求很高，有一定的技术壁垒和用户壁垒，具有较强的客户粘性。目前，公司后端的视频结构化分析系统、视频侦查系统、图像分析系统、实战应用平台、可视指挥调度系统、云存储产品以及前端的感知型智能摄像机、4K/H.265全系列NVR等在多个城市部署，且均取得了良好的实战效果。完整、多样的优质产品为公司在公检法等领域积累了稳定、优质的用户资源，保障了公司未来业绩的稳健增长。

结论：

看好公司有效控制成本费用，提升毛利率、降低费用率带来的盈利能力的提升；看好公司弥补渠道短板，加强研发投入筑造的技术壁垒和用户壁垒。预计2017-2019年公司分别实现营业收入18.22、22.93和28.68亿元；实现归母净利润2.61、3.53和4.40亿元；EPS分别为1.04、1.41和1.76元；对应PE分别为36.94、27.28和21.87倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

费用成本控制不及预期；业务拓展不及预期；研发创新不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	825	1322	2543	2978	3510	营业收入	1222	1449	1822	2293	2868
货币资金	222	474	1422	1436	1497	营业成本	411	500	644	828	1056
应收账款	335	395	498	626	784	营业税金及附加	15	19	23	30	37
其他应收款	16	16	20	25	31	营业费用	305	334	401	481	574
预付款项	14	28	38	56	76	管理费用	417	470	565	688	860
存货	225	292	364	476	602	财务费用	8	6	-9	-14	-15
其他流动资产	5	104	185	338	494	资产减值损失	6.41	14.71	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	169	183	169	156	142	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	75.37	76.56	89.84	80.96	72.07	营业利润	61	105	184	265	340
无形资产	54	44	39	35	32	营业外收入	65.13	72.20	82.31	93.83	106.97
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.04	0.03	0.03	0.04	0.04
资产总计	994	1506	2712	3134	3653	利润总额	126	177	266	359	447
流动负债合计	364	366	458	563	683	所得税	7	3	5	6	7
短期借款	45	0	0	0	0	净利润	119	174	261	353	440
应付账款	131	165	206	267	339	少数股东损益	-1	0	0	0	0
预收款项	68	78	110	138	180	归属母公司净利润	120	175	261	353	440
一年内到期的非流	20	0	0	0	0	EBITDA	137	170	188	263	338
非流动负债合计	6	4	2	2	2	BPS (元)	0.60	0.86	1.04	1.41	1.76
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	370	370	460	565	685	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	24.76%	18.55%	25.75%	25.87%	25.09%
实收资本(或股本)	200	250	250	250	250	营业利润增长	-427.22	73.19%	75.13%	44.10%	28.49%
资本公积	31	335	1213	1213	1213	归属于母公司净利润	49.28%	35.41%	49.28%	35.41%	24.73%
未分配利润	387	542	768	1069	1448	获利能力					
归属母公司股东权	623	1135	2251	2568	2967	毛利率(%)	66.40%	65.47%	64.67%	63.87%	63.16%
负债和所有者权	994	1506	2712	3134	3653	净利率(%)	9.75%	12.03%	14.32%	15.40%	15.36%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	12.11%	11.60%	9.62%	11.27%	12.06%	
经营活动现金流	199	133	99	50	103	偿债能力					
净利润	119	174	261	353	440	资产负债率(%)	37%	25%	17%	18%	
折旧摊销	68.40	58.62	0.00	8.89	8.89	流动比率	2.26	3.61	5.55	5.29	5.14
财务费用	8	6	-9	-14	-15	速动比率	1.65	2.82	4.76	4.44	4.26
应收账款减少	0	0	-103	-128	-158	营运能力					
预收帐款增加	0	0	32	28	42	总资产周转率	1.28	1.16	0.86	0.78	0.85
投资活动现金流	-33	-164	-15	-15	-15	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.05	9.79	9.83	9.69	9.46
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.86	1.04	1.41	1.76
筹资活动现金流	-69	282	865	-22	-27	每股净现金流(最新)	0.48	1.00	3.80	0.05	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.12	4.54	9.01	10.27	11.87
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	50	0	0	0	P/E	64.07	45.04	36.94	27.28	21.87
资本公积增加	-1	305	878	0	0	P/B	12.36	8.48	4.28	3.75	3.25
现金净增加额	96	251	949	13	61	EV/EBITDA	55.30	53.99	43.77	31.12	24.06

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。