

苏州科达 (002530)

公司研究/简评报告

业绩极大增长，有望重塑智能安防行业格局

简评报告/计算机

2017 年 08 月 18 日

一、事件概述

近期,公司发布 2017 年半年报:2017 上半年实现营收 6.8 亿元,同比增长 21.8%;归母净利润 7528.4 万元,同比增加 7721.1%;扣非后归母净利润 7210.9 万元,同比增加 2949.5%;基本每股收益为 0.30 元,同比增加 6244.9%;扣非每股收益为 0.29 元,同比增加 2370.9%。

二、分析与判断

➤ 业绩同比、环比高增长超预期，全年业绩大幅预增有望

1、公司一季度实现营收 3.3 亿元、净利润 3106.0 万元，二季度实现营收约 3.5 亿元、净利润约 4422.4 万元。上半年公司营收同比增长两成，净利润实现扭亏为盈且超预期增长 77 倍。同时，二季度净利润环比增长 42.4%，呈现加速发展态势。

2、公司是网络视频会议和网络安防领域领先企业。报告期内，视频会议和视频监控板块分别实现营收 3.5 亿和 3.2 亿，同比增长 28.0%和 17.8%；毛利率分别为 81.4%和 54.2%，同比增长约 7.3 和-0.6 个百分点。公司双轮驱动，业绩均快速发展，毛利率保持在较高水平。

3、公司在一季报中预计 1-6 月业绩同比将实现扭亏为盈，此次中报结果超预期。同时，公司预告 2017 年前三季度业绩预计同比实现大幅增长。考虑到 2016 年公司三四季度实现净利润 1.76 亿元，全年业绩同比显著增长的可靠性极高。

4、我们认为，公司整体运营情况良好，战略推进顺利，全年业绩大幅预增有望，而且安防市场空间巨大，进一步看好公司长期发展。

➤ 视频会议系统行业领军，平安城市、政企信息化建设带动发展

1、公司在视频会议领域有超过 20 年积累，拥有高清、标清视频会议终端、移动终端、多点控制单元（MCU）、云视讯平台、数据会议服务器、摄像机、麦克风、显控设备等在内的全系列硬件产品，并拥有会议控制软件、网管软件、桌面终端控制软件等视频会议软件，可以提供网呈、会议室、桌面、移动等全系列沟通与协作解决方案。

2、受益于政府等推行的智能交通、平安城市、智慧城市等产业战略，公司网络视讯业务成为重点受鼓励方向之一。围绕部分重点省市地区的相关信息化建设带动需求极大增长，也为公司业务发展提供良机。

3、全球视频会议重要厂商（如宝利通、思科等）受信息化产品国产替代趋势影响，在公司客户渠道方面市场占有率有所受限，为公司相应产品进一步带来增长空间。因此，公司报告期半年营收实现同比增加近三成，参考 2016 年全年该板块营收增速（21.7%），增长速度有所提升。

4、我们认为，公司视频会议系统完成全产业链布局，具备明显的技术与产品优势，在公安等传统客户渠道保持很高的竞争力，为公司业绩提供重要贡献。

➤ 安防业务渐崛起，渠道与智能化建设推动行业格局改变

1、公司产品以网络化、高清化、无线化、智能化为特色，拥有全系列高清网络摄像机、无线产品、网络录像机、监控业务平台等一系列成熟产品，在行业内

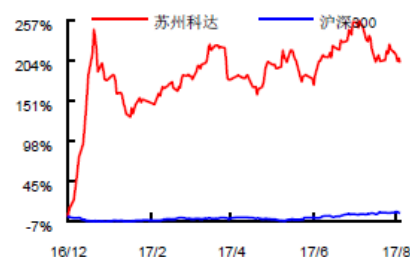
强烈推荐 首次评级

合理估值： 47.7—53.0 元

交易数据 2017-8-17

收盘价（元）	38.53
近 12 个月最高/最低（元）	38.58/11.54
总股本（百万股）	250.00
流通股本（百万股）	50.00
流通股比例（%）	20%
总市值（亿元）	96.33
流通市值（亿元）	19.27

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
电话： 010-85127506
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038
电话： 010-85127532
邮箱： yangsirui@mszq.com

相关研究

知名度高。报告期内公司进一步加大研发投入，研发支出 2.2 亿元，同比增加 17%。公司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、二代小间距 LED 屏、全新 5.0 云视讯等 80 余款新产品。

2、公司重视和加大了对人工智能技术的研发与产品化，人员卡口、车辆卡口、枪球联动、特征分析摄像机、无人机等智能化前端设备已在多个平安城市和智慧交通等大型应用场景中部署。

3、我们认为，公司安防业务目前在行业排名靠前，除头部厂商之外，仍然存在格局变化空间，公司积极把握行业机会，加强渠道建设与智能化产品开发，有望重塑产业格局。

➤ 行业应用是新增长点，海外业务有望获得突破

1、公司的智能监控产品面向政府、军队、教育、金融等行业用户，提供平安城市、图侦与合成作战、智慧交通、教育录播等一系列行业解决方案，形成了突出的解决方案优势。围绕行业需求打造解决方案有利于延伸公司产品价值链，并未新业务增长带来机会。

2、公司报告期内在海外多个国家设有驻外机构，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，业务实现了较高增长。公司 2016 年海外营收 2213.0 万元，同比增长 10.7%，毛利率约 42.3%，今年海外业绩有望上一个新台阶。

2、我们认为，公司业务可塑性好，结合行业与市场特定需求开展更多领域的业务，有助于增强长期发展空间。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.06 元、1.59 元和 2.11 元，当前股价对应的 PE 分别为 36X、24X 和 18X。给予公司 2017 年 45~50 倍 PE，未来 6 个月合理估值 47.7 元~53.0 元，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

安防产品渠道开拓不及预期；下游需求不及预期；竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,449	1,889	3,019	4,602
增长率（%）	18.6%	30.4%	59.8%	52.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	175	265	398	528
增长率（%）	45.2%	51.9%	50.1%	32.7%
每股收益（元）	0.86	1.06	1.59	2.11
PE（现价）	45.0	36.3	24.2	18.2
PB	8.5	6.9	5.4	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,449	1,889	3,019	4,602
营业成本	500	538	897	1,436
营业税金及附加	19	17	27	40
销售费用	334	463	730	1,101
管理费用	470	628	991	1,521
EBIT	126	242	374	504
财务费用	6	0	0	0
资产减值损失	15	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	105	242	374	504
营业外收支	72	0	0	0
利润总额	177	297	444	586
所得税	3	33	47	59
净利润	174	265	397	527
归属于母公司净利润	175	265	398	528
EBITDA	156	265	394	521

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	474	708	862	1027
应收账款及票据	410	518	809	1248
预付款项	28	24	45	68
存货	292	273	460	733
其他流动资产	104	104	104	104
流动资产合计	1322	1655	2318	3242
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	77	76	76	75
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	183	167	154	144
资产合计	1506	1821	2473	3386
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	165	168	273	443
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	366	417	671	1057
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	370	421	675	1061
股本	250	250	250	250
少数股东权益	0	(0)	(1)	(2)
股东权益合计	1136	1400	1798	2325
负债和股东权益合计	1506	1821	2473	3386

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	30.4%	59.8%	52.4%
EBIT 增长率	68.7%	92.7%	54.3%	34.8%
净利润增长率	45.2%	51.9%	50.1%	32.7%
盈利能力				
毛利率	65.5%	71.5%	70.3%	68.8%
净利润率	12.1%	14.0%	13.2%	11.5%
总资产收益率 ROA	11.6%	14.6%	16.1%	15.6%
净资产收益率 ROE	15.4%	18.9%	22.1%	22.7%
偿债能力				
流动比率	3.6	4.0	3.5	3.1
速动比率	2.8	3.3	2.8	2.4
现金比率	1.3	1.7	1.3	1.0
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	92.0	97.1	94.6	95.8
存货周转天数	188.6	185.5	187.1	186.3
总资产周转率	1.2	1.1	1.4	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.1	1.6	2.1
每股净资产	4.5	5.6	7.2	9.3
每股经营现金流	0.5	0.7	0.4	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	45.0	36.3	24.2	18.2
PB	8.5	6.9	5.4	4.1
EV/EBITDA	58.7	33.6	22.3	16.5
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	174	265	397	527
折旧和摊销	45	23	20	17
营运资金变动	(86)	(47)	(256)	(373)
经营活动现金流	133	186	91	89
资本开支	43	(48)	(63)	(75)
投资	(121)	0	0	0
投资活动现金流	(164)	48	63	75
股权募资	353	0	0	0
债务募资	(45)	0	0	0
筹资活动现金流	282	0	0	0
现金净流量	251	234	154	165

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。