

2017年08月20日

苏州科达 (603660.SH)

动态分析

经营质量持续提升，期待公司 2017 年再创佳绩

【事件】近日，公司发布 2017 年 H1 业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入约 6.8 亿元，同比增长约 21.78%；归母净利润 7528.40 万元，同比增长约 7721.12%。

◆ **视频会议和视频监控比翼齐飞，整体毛利率水平稳定提升：**2017 年 H1，公司的视频会议和视频监控两个产品的收入保持了较高水平的增速，其中：视频会议系统 2017 年 H1 实现了约 3.5 亿的收入，同比增长约 28%；视频监控产品实现了约 3.2 亿的收入，同比增长约 18%。在毛利率水平方面，视频会议产品的毛利率提升约 7 个百分点，达到约 81.45%；视频监控产品的毛利率较稳定，保持在 54% 以上；2017 年 H1，公司整体毛利率水平由 2016 年 H1 的 65.06% 提升至 68.66%。

◆ **销售和管理费用管控得当，费用率水平进一步下降：**2017 年 H1，公司的销售费用和管理费用管控得到，营收占比均发生了下降。其中：销售费用发生额约 1.66 亿元，比上年同期增长约 8.97%，占营收比重约为 24.35%，同比下降约 2.86 个百分点；管理费用发生额约 2.58 亿元，比上年同期增长约 18.77%，占营收比重约 37.73%，同比下降约 0.96 个百分点。

◆ **作为视频监控潜力股，千亿级市场有望大展宏图：**从应用领域来看，视频监控开始向智能楼宇、文教卫等偏民用领域扩展；从发展势头来看，政府、交通市场还在持续增长，民用市场保持高速增长势头。根据海康威视发布的数据显示，2016 年我国视频监控市场达 867 亿元，到 2018 年市场规模将超过 1100 亿元。考虑到公司产品线齐备、技术实力强劲，我们认为未来公司的视频监控业务仍有较大成长空间。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2017 年-2019 年的 EPS 分别为 1.02 元、1.43 元和 1.98 元。6 个月目标价 45.90 元，维持买入-A 评级。

◆ **风险提示：**行业级安防市场增长不及预期以及公司企业级安防市场推进不及预期会使得公司视频监控业务收入不及预期；政府信息化建设推进不及预期会使得公司视频会议业务收入不及预期；公司营销渠道建设不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,221.9	1,448.6	1,772.2	2,180.2	2,699.8
同比增长(%)	24.8%	18.6%	22.3%	23.0%	23.8%
营业利润(百万元)	60.6	105.0	213.9	323.2	475.2
同比增长(%)	-427.2%	73.2%	103.8%	51.1%	47.0%
净利润(百万元)	120.3	174.7	253.9	357.3	495.5
同比增长(%)	125.2%	45.2%	45.4%	40.7%	38.7%
每股收益(元)	0.48	0.70	1.02	1.43	1.98
PE	81.8	56.3	38.8	27.5	19.9
PB	15.8	8.7	7.2	5.9	4.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

通信 | 系统设备 III

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

45.90 元

股价(2017-08-18)

39.37 元

交易数据

总市值(百万元)	9,842.50
流通市值(百万元)	1,968.50
总股本(百万股)	250.00
流通股本(百万股)	50.00
12 个月价格区间	9.64/43.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.97	5.62	-5.3
绝对收益	9.51	11.39	

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

朱琨
 SAC 执业证书编号：S0910517050001
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

相关报告

苏州科达：内生高速增长典范，静待公司视频监控智能化业务布局开花结果
 2017-06-01

苏州科达：费用率下降助力净利润增长，视频监控市场拓展值得期待
 2017-04-19

苏州科达：视频监控潜力股，净利润有望保持高速增长
 2017-03-30

内容目录

一、营业收入稳定增长，经营质量持续提升	3
（一）视频会议和视频监控比翼齐飞，整体毛利率水平稳定提升	3
（二）销售和管理费用管控得当，费用率水平进一步下降	4
二、作为视频监控潜力股，千亿级市场有望大展宏图	4
三、未来三年净利润有望高速增长，维持买入-A 评级	5
四、风险提示	5

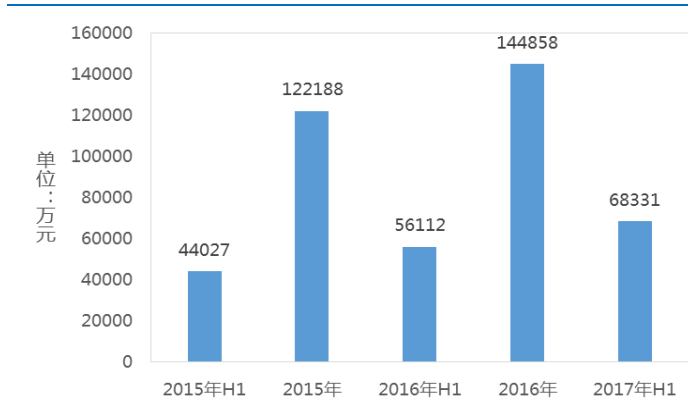
图表目录

图 1：2015 年 H1-2017 年 H1 公司营业收入情况	3
图 2：2015 年 H1-2017 年 H1 公司归母净利润情况	3
图 3：视频会议和视频监控产品收入情况对比	3
图 4：视频会议和视频监控产品毛利率情况对比	3
图 5：中国视频监控市场规模及增速	4
图 6：中国视频监控市场行业结构	4
表 1：同行业公司估值情况	5

一、营业收入稳定增长，经营质量持续提升

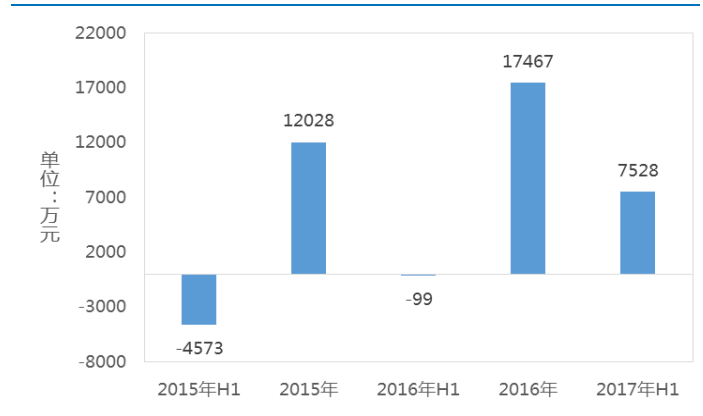
近日，公司发布 2017 年 H1 业绩报告。报告期内，公司实现：营业收入约 6.8 亿元，同比增长约 21.78%；归母净利润 7528.40 万元，同比增长约 7721.12%。

图 1：2015 年 H1-2017 年 H1 公司营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2015 年 H1-2017 年 H1 公司归母净利润情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

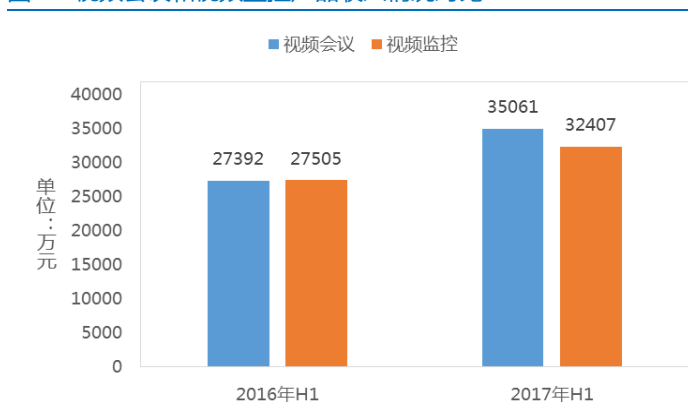
（一）视频会议和视频监控比翼齐飞，整体毛利率水平稳定提升

作为网络视讯行业深度应用方案的提供商和服务商，公司所从事的主要业务为：视频会议系统和视频监控系统的软、硬件开发、设备制造、产品销售及技术服务，以及基于客户需求的行业网络视讯深度应用方案开发、销售及服务。

2017 年 H1，公司的视频会议和视频两个产品的收入保持了较高水平的增速，其中：视频会议系统 2017 年 H1 实现了约 3.5 亿的收入，同比增长约 28%；视频监控产品实现了约 3.2 亿的收入，同比增长约 18%。

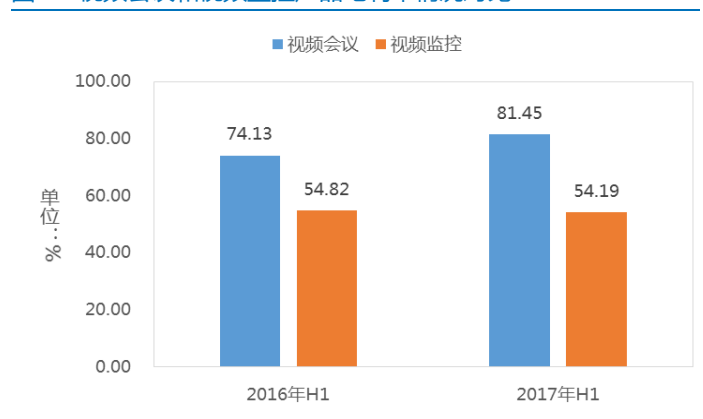
在毛利率水平方面，视频会议产品的毛利率提升约 7 个百分点，达到约 81.45%；视频监控产品的毛利率较稳定，保持在 54%以上。2017 年 H1，公司整体毛利率水平由 2016 年 H1 的 65.06% 提升至 68.66%。

图 3：视频会议和视频监控产品收入情况对比



资料来源：Wind，公司 2017 年 H1 业绩报告，华金证券研究所

图 4：视频会议和视频监控产品毛利率情况对比



资料来源：Wind，公司 2017 年 H1 业绩报告，华金证券研究所

（二）销售和管理费用管控得当，费用率水平进一步下降

2017年H1，公司的销售费用和管理费用管控得到，营收占比均发生了下降。其中：销售费用发生额约1.66亿元，比上年同期增长约8.97%，占营收比重约为24.35%，同比下降约2.86个百分点；管理费用发生额约2.58亿元，比上年同期增长约18.77%，占营收比重约37.73%，同比下降约0.96个百分点。

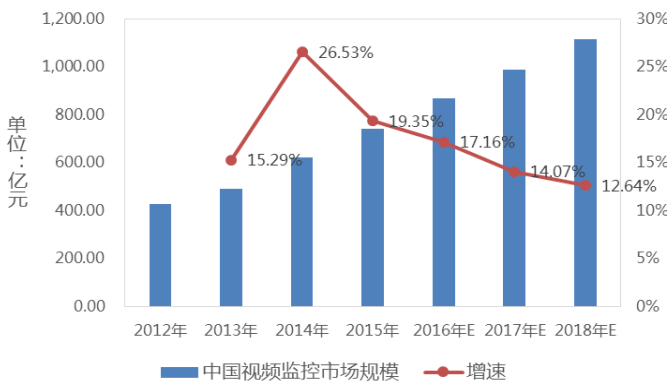
二、作为视频监控潜力股，千亿级市场有望大展宏图

随着平安城市建设持续推进，我国安防行业经历了快速的增长。据Wind数据显示，2016年我国安防市场规模已经达到5400亿元，相比2010年2270亿元的规模增长一倍有余。根据海康威视发布的数据显示，2016年我国视频监控市场达867亿元，到2018年市场规模将超过1100亿元。

从应用行业需求看，平安城市、智慧城市建设是安防产品最大的应用市场，从2012年住建部发布《关于开展国家智慧城市试点工作的通知》起，截至2015年9月，我国95%的副省级以上城市、76%的地级以上城市，总计约500多个城市提出或在建智慧城市，而根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》提出的发展目标，我国城镇化常住人口达60%，城镇进程将进一步推进，平安城市、智慧城市的需求潜力将继续释放。

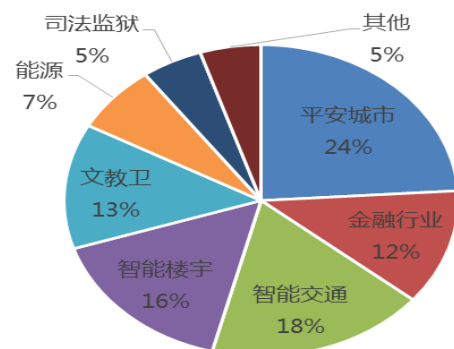
除了平安城市、金融、交通等传统领域，安防产品、视频监控开始向智能楼宇、文教卫等偏民用领域扩展，从发展势头来看，政府、交通市场还在持续增长，民用市场保持高速增长势头。民用市场近年迎来发展期。

图5：中国视频监控市场规模及增速



资料来源：海康威视公告，华金证券研究所

图6：中国视频监控市场行业结构



资料来源：中安网，华金证券研究所

我国视频监控行业目前处于完全竞争状态，从业企业众多，整体上分为三个梯队：海康威视大华股份属于第一梯队；宇视、科达等位居第二梯队，收入在数亿元左右，在市场上有重要影响力；其余的处在第三梯队，均为中小企业，占据了整个企业数量的99%。

公司一直专注于发展网络视频监控，坚持网络化、高清化和智能化技术变革，目前已成为该领域最具影响力的代表品牌。公司视频监控业务以解决方案深耕政府等行业市场，由于营销渠道

建设不够完备等原因，市场份额而未完全打开。考虑到公司产品线齐备、技术实力强劲，我们认为未来公司的视频监控业务仍有较大成长空间。

三、未来三年净利润有望高速增长，维持买入-A 评级

我们认为，受益于视频会议系统和视频监控系统两个细分行业增长的红利，公司净利润有望保持高速增长。我们预测，2017 年-2019 年：公司净利润分别为 2.54 亿元、3.57 亿元和 4.96 亿元，未来三年净利润增速 CAGR 将维持在 40%稍高的水平。

2017 年-2019 年的 EPS 分别为 1.02 元、1.43 元和 1.98 元。对比同行业估值，给予公司 2017 年 45 倍 PE。6 个月目标价 45.90 元，维持买入-A 评级。

表 1：同行业公司估值情况

代码	名称	市值(亿元)	收盘价(元)	EPS		PE	
				2017 年 E	2018 年 E	2017 年 E	2018 年 E
002236.SZ	大华股份	754	25.99	0.80	0.97	32	27
300098.SZ	高新兴	139	12.53	0.34	0.41	37	30
002415.SZ	海康威视	2876	31.16	0.93	1.10	34	28
300367.SZ	东方网力	166	19.35	0.47	0.57	41	34
300588.SZ	熙菱信息	37	37.36	0.64	0.92	58	41
300603.SZ	立昂技术	34	32.78	0.49	0.64	67	51
	平均水平			0.61	0.77	45	35
603660.SH	苏州科达	98	39.37	1.02	1.43	39	28

资料来源：Wind，截止 2017 年 8 月 18 日收盘价，华金证券研究所

四、风险提示

行业级安防市场增长不及预期以及公司企业级安防市场推进不及预期会使得公司视频监控业务收入不及预期；政府信息化建设推进不及预期会使得公司视频会议业务收入不及预期；公司营销渠道建设不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,221.9	1,448.6	1,772.2	2,180.2	2,699.8	年增长率					
减:营业成本	410.5	500.1	567.5	711.6	909.6	营业收入增长率	24.8%	18.6%	22.3%	23.0%	23.8%
营业税费	15.3	18.9	22.9	28.0	34.9	营业利润增长率	-427.2	73.2%	103.8%	51.1%	47.0%
销售费用	304.7	334.2	365.3	411.0	466.5	净利润增长率	125.2%	45.2%	45.4%	40.7%	38.7%
管理费用	416.9	469.6	553.8	633.8	726.8	EBITDA 增长率	769.5%	47.2%	85.2%	48.9%	40.8%
财务费用	7.5	6.1	12.7	23.9	21.6	EBIT 增长率	-674.9	63.0%	104.1%	53.2%	43.1%
资产减值损失	6.4	14.7	36.2	48.7	65.2	NOPLAT 增长率	-571.5	69.3%	76.3%	53.2%	43.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-4.4%	43.8%	55.2%	13.2%	23.3%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	22.7%	82.2%	19.7%	23.1%	26.1%
营业利润	60.6	105.0	213.9	323.2	475.2	盈利能力					
加:营业外净收支	65.1	72.2	81.9	93.0	101.9	毛利率	66.4%	65.5%	68.0%	67.4%	66.3%
利润总额	125.7	177.1	295.8	416.2	577.1	营业利润率	5.0%	7.2%	12.1%	14.8%	17.6%
减:所得税	6.6	2.8	44.4	62.4	86.6	净利润率	9.8%	12.1%	14.3%	16.4%	18.4%
净利润	120.3	174.7	253.9	357.3	495.5	EBITDA/营业收入	7.6%	9.4%	14.3%	17.3%	19.7%
						EBIT/营业收入	5.6%	7.7%	12.8%	15.9%	18.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	37.3%	24.6%	30.2%	27.8%	24.4%
货币资金	222.1	473.5	584.8	719.5	890.9	负债权益比	59.4%	32.5%	43.2%	38.5%	32.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.26	3.61	3.67	3.26	3.62
应收帐款	350.8	411.1	453.7	522.6	597.9	速动比率	1.65	2.82	2.95	2.57	2.83
应收票据	7.9	14.3	40.6	45.7	52.0	利息保障倍数	9.05	18.32	17.82	14.51	23.00
预付帐款	13.6	27.9	35.6	45.3	58.5	营运能力					
存货	225.3	291.6	345.9	436.4	523.7	固定资产周转天数	23	19	15	11	8
其他流动资产	5.2	103.9	297.0	297.0	297.0	流动营业资本周转天数	95	98	134	145	133
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	230	267	313	316	299
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	107	95	88	81	75
长期股权投资	-	-	26.2	26.2	26.2	存货周转天数	60	64	65	65	64
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	282	311	351	352	341
固定资产	75.4	76.6	69.9	65.3	61.8	投资资本周转天数	133	133	164	173	166
在建工程	1.4	22.2	35.2	51.2	70.2	费用率					
无形资产	54.0	43.8	34.8	25.7	16.3	销售费用率	24.9%	23.1%	20.6%	18.9%	17.3%
其他非流动资产	37.7	40.8	23.0	83.1	197.8	管理费用率	34.1%	32.4%	31.3%	29.1%	26.9%
资产总额	993.5	1,505.6	1,946.8	2,318.0	2,792.3	财务费用率	0.6%	0.4%	0.7%	1.1%	0.8%
短期债务	45.0	-	143.5	206.2	208.9	三费/营业收入	59.7%	55.9%	52.6%	49.0%	45.0%
应付帐款	141.9	177.5	159.2	236.0	248.6	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	19.3%	15.4%	18.7%	21.3%	23.4%
其他流动负债	177.3	188.4	175.6	192.6	212.0	ROA	12.0%	11.6%	12.9%	15.3%	17.6%
长期借款	-	-	102.6	-	-	ROIC	14.0%	24.8%	30.4%	30.0%	38.0%
其他非流动负债	5.9	3.8	6.7	9.7	13.2	分红指标					
负债总额	370.2	369.7	587.6	644.4	682.6	DPS(元)	0.07	0.07	0.11	0.16	0.22
少数股东权益	-	0.4	-2.1	-5.6	-10.5	分红比率	15.0%	10.3%	11.0%	11.0%	11.0%
股本	200.0	250.0	250.0	250.0	250.0	股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
留存收益	423.6	885.2	1,111.2	1,429.2	1,870.2						
股东权益	623.4	1,135.9	1,359.1	1,673.6	2,109.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	119.1	174.3	253.9	357.3	495.5	EPS(元)	0.48	0.70	1.02	1.43	1.98
加:折旧和摊销	30.7	30.3	26.6	29.8	33.9	BVPS(元)	2.49	4.54	5.44	6.72	8.48
资产减值准备	6.4	14.7	-	-	-	PE(X)	81.8	56.3	38.8	27.5	19.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.8	8.7	7.2	5.9	4.6
财务费用	7.4	3.5	12.7	23.9	21.6	P/FCF	109.7	-118.0	65.4	52.5	40.1
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	8.1	6.8	5.6	4.5	3.6
少数股东损益	-1.2	-0.4	-2.5	-3.5	-4.9	EV/EBITDA	82.8	68.3	37.4	24.6	17.1
营运资金的变动	24.8	-172.2	-360.6	-87.7	-167.4	CAGR(%)	43.8%	41.2%	69.6%	43.8%	41.2%
经营活动产生现金流量	198.9	132.9	-69.9	319.8	378.6	PEG	1.9	1.4	0.6	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-33.5	-164.0	-24.0	-82.0	-140.0	ROIC/WACC	1.3	2.4	2.9	2.9	3.6
融资活动产生现金流量	-69.0	282.3	205.2	-103.1	-67.1						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、朱琨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn