

证券研究报告

公司研究——中报点评

科大国创（300520.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2017.04.21

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 83326721

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话：+86 10 83326726

邮箱：yuanhaiyu@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

相关研究

《深耕电信及电力行业，领先的行业应用软件供应商》2017.04.21

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

股权激励费用致净利润下滑，电信优质客户持续开拓

2017年08月22日

事件：2017年8月22日，科大国创发布2017年中报，2017年上半年公司实现营业收入2.70亿元，同比增长31.43%；实现归属母公司股东净利润464.91万元，同比下降52.70%。基本每股收益0.02元，同比下降66.67%。

点评：

- **股权激励费用拖累净利润表现，毛利率小幅增长。**公司上半年各项业务进展顺利，营收实现快速增长。但由于报告期内产生股权激励费用1,015.71万元，如扣除这部分摊销费用的影响，实现归母净利润为1,480.62万元，较上年同期增长50.63%。上半年公司销售毛利率达到39.17%，较上年同期提升1.48个百分点，毛利率基本保持稳定。公司预计今年1-9月份累计实现净利润为-1,000~-500万元，较上年同期下降152.50%~126.25%，其主要原因同样是预计在前三季度产生的股权激励相关费用3,116.33万元。我们认为，受益下游信息化需求旺盛，公司业绩快速发展势头得以延续。股权激励等一次性的财务费用对公司短期业绩有影响，对公司长期发展而言影响不大。
- **电信行业应用优质客户持续拓展。**在公司最重要的电信业务领域，公司已成为中国电信、中国移动和中国联通的运营支撑系统核心供应商。在运营支撑系统的基础上，还持续提升与运营商在ICT、物联网等领域的创新业务合作。与2016年年报披露信息相比，此次新增中国电信4家省级分公司、中国移动所属中移杭州研究院、中国移动3家省级分公司、中国联通4家省级分公司等电信领域优质客户。公司电信业务市场份额有望得到进一步提升。在电力、金融、交通等领域，公司也取得多项业务上的进展。
- **研发投入持续加大，布局智能应用软件。**报告期内，公司研发投入为5,662.39万元，比上年同期增长62.69%，呈现加速投入态势。通过持续研发，有助于提升公司产品品质。公司在报告期内将“电力企业一体化管控软件建设项目”和“企业级信息集成平台建设项目”两个募投项目变更为“大数据驱动的智能应用软件项目”，致力于运用大数据、人工智能等技术，为行业客户提供大数据平台、分析决策软件、智能应用软件。项目的顺利开展能够提升公司产品竞争力，并有望成为新的业绩驱动力。
- **盈利预测及评级：**我们预计2017~2019年公司营业收入分别为7.59、9.69、11.89亿元，归属于母公司净利润分别为4,539、9,092、12,252万元，按最新股本2.11亿股计算每股收益分别为0.21、0.43、0.58元，最新股价对应PE分别为96、48、36倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**竞争加剧风险；核心技术研发不及预期的风险；应收账款余额较大的风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	405.76	594.23	758.62	968.87	1,189.40
增长率 YoY %	9.62%	46.45%	27.66%	27.71%	22.76%
归属母公司净利润(百万元)	44.45	56.93	45.39	90.92	122.52
增长率 YoY%	32.80%	28.08%	-20.27%	100.32%	34.76%
毛利率%	38.13%	36.88%	37.72%	38.28%	38.54%
净资产收益率 ROE%	18.31%	14.37%	8.34%	14.99%	17.17%
每股收益 EPS(元)	0.21	0.27	0.21	0.43	0.58
市盈率 P/E(倍)	98	77	96	48	36
市净率 P/B(倍)	7.50	3.77	7.79	6.70	5.64

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	398.56	925.02	990.73	1,140.82	1,303.15
货币资金	154.08	530.40	461.48	542.54	584.77
应收票据	7.34	1.80	2.30	2.93	3.60
应收账款	173.41	279.45	402.07	455.63	559.34
预付账款	8.46	4.42	5.57	7.05	8.62
存货	36.40	39.90	50.26	63.62	77.77
其他	18.89	69.05	69.05	69.05	69.05
非流动资产	66.50	108.84	126.05	109.39	123.96
长期投资	0.00	4.20	4.20	4.20	4.20
固定资产	38.80	38.91	45.75	75.38	84.31
无形资产	9.24	8.39	8.79	9.11	17.21
其他	18.46	57.34	67.32	20.71	18.23
资产总计	465.07	1,033.86	1,116.79	1,250.21	1,427.10
流动负债	186.54	492.31	541.51	584.29	639.03
短期借款	39.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	48.74	102.73	129.40	163.77	200.21
其他	98.80	389.58	412.11	420.52	438.82
非流动负债	12.85	14.71	14.71	14.71	14.71
长期借款	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
其他	8.35	10.21	10.21	10.21	10.21
负债合计	199.39	507.02	556.23	599.00	653.75
少数股东权益	0.61	-0.56	-0.70	-0.97	-1.33
归属母公司股东权益	265.07	527.40	561.26	652.17	774.69
负债和股东权益	465.07	1033.86	1116.79	1250.21	1427.10

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	405.76	594.23	758.62	968.87	1,189.40
同比	9.62%	46.45%	27.66%	27.71%	22.76%
归属母公司净利润	44.45	56.93	45.39	90.92	122.52
同比	32.80%	28.08%	-20.27%	100.32%	34.76%
毛利率	38.13%	36.88%	37.72%	38.28%	38.54%
ROE	18.31%	14.37%	8.34%	14.99%	17.17%
每股收益(元)	0.21	0.27	0.21	0.43	0.58
P/E	98	77	96	48	36
P/B	7.50	3.77	7.79	6.70	5.64
EV/EBITDA	28.54	29.78	60.22	31.93	28.34

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	405.76	594.23	758.62	968.87	1,189.40
营业成本	251.06	375.08	472.46	597.94	730.99
营业税金及附加	2.67	2.17	2.77	3.54	4.34
营业费用	26.98	34.51	49.23	60.67	74.48
管理费用	79.09	121.25	182.07	206.36	242.69
财务费用	0.03	-0.54	-0.65	-0.28	-0.36
资产减值损失	4.03	9.63	13.86	13.99	18.58
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	1.05	0.35	0.47	0.63
营业利润	41.89	53.19	39.24	87.11	119.31
营业外收入	4.92	9.55	11.73	14.75	17.92
营业外支出	0.08	0.10	0.17	0.11	0.11
利润总额	46.72	62.64	50.80	101.76	137.13
所得税	3.84	8.43	5.55	11.11	14.98
净利润	42.88	54.21	45.25	90.64	122.15
少数股东损益	-1.57	-2.72	-0.14	-0.27	-0.37
归属母公司净利润	44.45	56.93	45.39	90.92	122.52
EBITDA	51.52	66.87	72.65	137.02	154.40
EPS (摊薄)	0.21	0.27	0.21	0.43	0.58

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	35.11	114.71	-20.05	97.74	71.48
净利润	42.88	54.21	45.25	90.64	122.15
折旧摊销	5.05	5.68	21.46	34.87	16.88
财务费用	-0.25	-1.46	0.39	0.39	0.39
投资损失	0.00	-1.05	-0.35	-0.47	-0.63
营运资金变动	-14.56	43.61	-99.29	-40.24	-83.94
其它	2.00	13.71	12.49	12.54	16.62
投资活动现金流	-16.95	-16.75	-36.95	-16.28	-28.86
资本支出	-17.29	-14.88	-37.31	-16.75	-29.49
长期投资	0.00	0.00	0.35	0.47	0.63
其他	0.34	-1.86	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	3.34	316.42	-11.92	-0.39	-0.39
吸收投资	0.00	377.64	0.00	0.00	0.00
借款	-6.50	-39.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1.81	2.32	11.92	0.39	0.39
现金净增加额	23.28	416.86	-68.92	81.06	42.23

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。