

# 受益于自主可控，盈利水平稳步提升

——苏州科达三季度点评

季报点评

## ◆ 事件：

2017年10月26日晚间，苏州科达发布三季报，公司前三季度营业收入10.88亿元，同比增长25.38%，归母净利润为1.02亿元，同比增长329.51%。公司第三季度实现收入4.05亿元，同比增长31.96%，归母净利润为0.26亿元，同比增长6.78%。

## ◆ 受益于自主可控政策，盈利水平大幅提升。

受益于自主可控政策，收入持续稳定增长。由于自主可控政策的影响，国家有关部门减少了对思科、宝利通的采购，国产品牌市场份额有所提升，公司前三季度收入10.88亿元，同比增长25.38%，Q3实现收入4.05亿元，同比增长31.96%，高于上半年的21.78%的增速，我们预计随着自主可控政策的影响，公司视频会议、视频监控业务将保持稳定增长。前三季度归母净利润为1.02亿元，同比增长329.51%。Q3实现收入4.05亿元，同比增长31.96%，归母净利润为0.26亿元，同比增长6.78%，Q3利润增速不及收入增速，主要是由于去年同期的增值税退税2200万元，今年为2078万元。

盈利水平稳步提升，毛利率上升，费用率下降。公司前三季度整体毛利率为68.42%，同比上升1.5pct，整体费用率为63.84%，同比下降3.12pct，其中销售、管理、财务费用率分别为26.02%(-0.72pct)、37.99%(-2.77pct)、-0.17%(-0.63pct)。

## ◆ 加强研发投入，拓展到企业市场。

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、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。报告期内，公司推出适用于企业市场的摩云视讯产品。

## ◆ 深耕视频会议20年，较海康威视、大华仍有上升空间。

公司深耕视频会议领域20年，在政府部门的占有率市场第一，近年来公司开始拓展视频监控业务，2017年前三季度公司的人均利润约为2.98万元，较海康威视16.45万元、大华股份11.34万元的水平仍有较大差距，随着自主可控政策的不断推进，以及视频会议、视频监控市场的增长，公司仍有较大的利润增长空间。

## ◆ 投资建议

考虑到公司所在视频会议、视频监控行业的市场前景，以及公司研发实力和产品的竞争力，随着自主可控政策的继续推进，我们预计公司2017-2019年的利润分别为2.62、3.62和4.71亿元，EPS分别为1.05、1.45和1.88元，维持“推荐”评级。

## ◆ 风险提示：业务进展不及预期，竞争加剧

## 推荐（维持评级）

### 分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)  
tianjiehua@xsdzq.cn

### 联系人

戴煜立  
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.26
收盘价(元)：	45.62
总股本(亿股)：	2.5
总市值(亿元)：	114.05
一年最低/最高(元)：	9.64/46.52
近3月换手率：	304.5%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.25	16.87	450.13
绝对	8.77	24.64	469.17

### 相关研报

利润增长超预期 积极开拓新市场  
2017-08-18

**业绩预测和估值指标**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1222	1,449	1,827	2,295	2,882
增长率(%)	24.8	18.6	26.1	25.6	25.6
净利润(百万元)	120.3	175	262	362	471
增长率(%)	125.2	45.2	49.8	38.2	30.1
毛利率(%)	66.4	65.5	64.5	64.1	63.9
净利率(%)	9.8	12.1	14.3	15.8	16.3
ROE(%)	19.1	15.3	18.8	20.7	21.5
EPS(摊薄/元)	0.48	0.70	1.05	1.45	1.88
P/E(倍)	79.86	55.0	36.7	26.6	20.4
P/B(倍)	15.41	8.5	7.0	5.6	4.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	825	1322	1618	2004	2536	<b>营业收入</b>	<b>1222</b>	<b>1449</b>	<b>1827</b>	<b>2295</b>	<b>2882</b>
现金	222	474	548	707	908	营业成本	411	500	648	824	1040
应收账款	335	395	526	631	822	营业税金及附加	15	19	23	30	37
其他应收款	16	16	24	26	37	营业费用	305	334	402	482	568
预付账款	14	28	24	41	41	管理费用	417	470	566	679	836
存货	<b>225</b>	<b>292</b>	<b>378</b>	<b>473</b>	<b>602</b>	财务费用	8	6	-3	-1	-0
其他流动资产	13	118	118	125	127	资产减值损失	6	15	0	0	0
<b>非流动资产</b>	169	183	203	218	235	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	75	77	97	118	140	<b>营业利润</b>	61	105	190	281	402
无形资产	54	44	46	46	45	营业外收入	<b>65</b>	<b>72</b>	<b>62</b>	<b>66</b>	<b>66</b>
其他非流动资产	<b>39</b>	<b>63</b>	<b>59</b>	<b>54</b>	<b>50</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>994</b>	<b>1506</b>	<b>1821</b>	<b>2223</b>	<b>2771</b>	<b>利润总额</b>	126	177	252	347	468
<b>流动负债</b>	364	366	441	499	595	所得税	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>-6</b>	<b>-10</b>	<b>2</b>
短期借款	45	0	6	0	0	<b>净利润</b>	119	174	259	356	466
应付账款	131	165	195	239	282	少数股东损益	<b>-1</b>	<b>-0</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
其他流动负债	<b>188</b>	<b>201</b>	<b>240</b>	<b>261</b>	<b>314</b>	<b>归属母公司净利润</b>	120	175	262	362	471
<b>非流动负债</b>	6	4	4	4	4	EBITDA	<b>152</b>	<b>193</b>	<b>258</b>	<b>354</b>	<b>476</b>
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.48	0.70	1.05	1.45	1.88
其他非流动负债	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>						
<b>负债合计</b>	<b>370</b>	<b>370</b>	<b>444</b>	<b>503</b>	<b>599</b>						
少数股东权益	0	0	-3	-8	-13	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	200	250	250	250	250	<b>成长能力</b>					
资本公积	31	335	335	335	335	营业收入(%)	24.8	18.6	26.1	25.6	25.6
留存收益	393	550	785	1111	1527	营业利润(%)	427.2	73.2	81.1	47.8	42.9
归属母公司股东权益	623	1135	1379	1728	2185	归属于母公司净利润(%)	125.2	45.2	49.8	38.2	30.1
<b>负债和股东权益</b>	<b>994</b>	<b>1506</b>	<b>1821</b>	<b>2223</b>	<b>2771</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	66.4	65.5	64.5	64.1	63.9
						净利率(%)	9.8	12.1	14.3	15.8	16.3
						ROE(%)	19.1	15.3	18.8	20.7	21.5
						ROIC(%)	16.7	14.1	17.5	19.5	20.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	37.3	24.6	24.4	22.6	21.6
						净负债比率(%)	-25.2	(41.7)	(39.4)	(41.1)	-41.8
						流动比率	2.3	3.6	3.7	4.0	4.3
						速动比率	1.6	2.8	2.8	3.1	3.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	3.0	3.4	3.6	3.8	4.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.70	1.05	1.45	1.88
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.11	0.50	0.87	1.05
						每股净资产(最新摊薄)	2.49	4.54	5.52	6.91	8.74
						<b>估值比率</b>					
						P/E	79.86	54.99	36.70	26.55	20.40
						P/B	15.41	8.46	6.96	5.56	4.40
						EV/EBITDA	62.00	47.3	35.1	25.1	18.2

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	199	133	125	219	263
净利润	119	174	259	356	466
折旧摊销	31	30	21	26	32
财务费用	8	6	-3	-1	-0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	36	-86	-152	-163	-235
其他经营现金流	6	8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-33	-164	-40	-42	-49
资本支出	<b>22</b>	<b>43</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>17</b>
长期投资	-4	-100	0	0	0
其他投资现金流	-15	-221	-21	-26	-32
<b>筹资活动现金流</b>	-69	282	-15	-12	-13
短期借款	<b>-64</b>	<b>-45</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	-1	305	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-4</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>97</b>	<b>251</b>	<b>69</b>	<b>165</b>	<b>201</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>