

# 股权激励计划提升员工凝聚力，限制性条件彰显公司信心

——苏州科达（603660）事件点评

2017年12月20日

强烈推荐/维持

苏州科达

事件点评

## 事件：

2017年12月20日，公司发布2017年限制性股票激励计划相关公告，拟授予激励对象的限制性股票数量为771.13万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额25,000万股的3.08%。

## 主要观点：

### 1. 增强核心团队稳定性，提升员工凝聚力。

本次股权激励的激励对象预计为851人，主要由公司的核心业务及技术人员，占公司全部职工人数的比例为22.34%（截至2017年12月18日）。公司所处的视频会议及视频监控行业对人才有高度需求，人才的流动性较大且优质人才较为稀缺，因此本次公司提出的股权激励计划将有利于降低公司核心人员的流动率，增强公司核心团队的稳定性，加强对优质人才的吸引力。同时股权激励计划将公司利益与员工利益进一步绑定，有助于提升员工的凝聚力和工作热情，促进公司业绩的加速增长。

### 2. 限制性条件彰显公司信心，激发团队积极性。

公司将激励对象的个人业绩考核及公司整体的业绩考核均作为解除限售期的必要条件。其中，激励对象需在解除限售期的上一年度考核为“合格”（C及以上），公司业绩则需要保障2018-2020每一年的扣非归母净利润较2016年的增速不低于100%、150%和200%，即不低于3.34、4.18和5.01亿元。根据公司给予的业绩考核条件，公司扣非归母净利润2016-2018三年的复合增速超过40%、2016-2017四年的复合增速超过35%、2016-2020五年的复合增速超过30%，彰显了公司对网络视讯主营业务快速发展、实现业绩稳健增长的强烈信心。同时，虽然公司的业绩考核条件未考虑到股权激励产生的相关费用，但我们认为股权激励将提升公司员工的积极性及工作效率，降低经营成本，对业绩产生的正向作用超出所产生的激励成本。

## 分析师：

叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

## 研究助理：

夏清莹

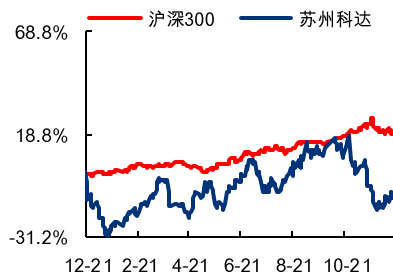
0755-83256464

xiaqy@dxzq.net.cn

## 交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间（元）   | 33.72-36.29 |
| 总市值（亿元）      | 84.3        |
| 流通市值（亿元）     | 57.21       |
| 总股本/流通A股（万股） | 25000/16966 |
| 流通B股/H股（万股）  | /           |
| 52周日均换手率     | 5.95        |

## 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

## 相关研究报告

- 《苏州科达（603660）2017年三季度报点评：三季度业绩高速增长，量子保密通信产品潜力十足》2017-10-27
- 《苏州科达（603660）2017年半年报点评：净利润大幅增长，费用控制效果显著》2017-08-18
- 《苏州科达（603660）深度报告：优质产品+解决方案服务，造就领先网络视讯专家》2017-06-14

### 结论：

看好公司股权激励计划对经营效率、核心团队稳定性及员工凝聚力产生的积极作用；看好公司的视频会议和视频监控业务通过拓宽销售渠道、持续研发创新带来的业绩增长；看好公司业绩考核限制性条件彰显的强烈信心。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 32.33、23.87 和 19.14 倍，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

股权激励计划不及预期；业务拓展不及预期。

**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  |
| <b>流动资产合计</b>  | 825     | 1322  | 2543  | 2978  | 3510  | <b>营业收入</b>       | 1222     | 1449   | 1822   | 2293   | 2868   |
| 货币资金           | 222     | 474   | 1422  | 1436  | 1497  | <b>营业成本</b>       | 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  |
| <b>非流动资产合计</b> | 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 | <b>营业利润</b>       | 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   |
| <b>资产总计</b>    | 994     | 1506  | 2712  | 3134  | 3653  | <b>利润总额</b>       | 126      | 177    | 266    | 359    | 447    |
| <b>流动负债合计</b>  | 364     | 366   | 458   | 563   | 683   | 所得税               | 7        | 3      | 5      | 6      | 7      |
| 短期借款           | 45      | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>净利润</b>        | 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        | 20      | 0     | 0     | 0     | 0     | EBITDA            | 137      | 170    | 188    | 263    | 338    |
| <b>非流动负债合计</b> | 6       | 4     | 2     | 2     | 2     | <b>BPS (元)</b>    | 0.60     | 0.86   | 1.04   | 1.41   | 1.76   |
| 长期借款           | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>主要财务比率</b>     |          |        |        |        |        |
| 应付债券           | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     |                   | 2015A    | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| <b>负债合计</b>    | 370     | 370   | 460   | 565   | 685   | <b>成长能力</b>       |          |        |        |        |        |
| 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       | 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          | 49.28%   | 35.41% | 49.28% | 35.41% | 24.73% |
| 未分配利润          | 387     | 542   | 768   | 1069  | 1448  | <b>获利能力</b>       |          |        |        |        |        |
| 归属母公司股东        | 623     | 1135  | 2251  | 2568  | 2967  | 毛利率 (%)           | 66.40%   | 65.47% | 64.67% | 63.87% | 63.16% |
| <b>负债和所有者权</b> | 994     | 1506  | 2712  | 3134  | 3653  | 净利率 (%)           | 9.75%    | 12.03% | 14.32% | 15.40% | 15.36% |
| <b>现金流量表</b>   |         |       |       |       |       | <b>总资产净利润 (%)</b> |          |        |        |        |        |
|                | 单位: 百万元 |       |       |       |       | ROE (%)           |          |        |        |        |        |
|                | 2015A   | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |                   | 2015A    | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| <b>经营活动现金流</b> | 199     | 133   | 99    | 50    | 103   | <b>偿债能力</b>       |          |        |        |        |        |
| 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  | <b>营运能力</b>       |          |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>投资活动现金流</b> | -33     | -164  | -15   | -15   | -15   | 应收账款周转率           | 4        | 4      | 4      | 4      | 4      |
| 公允价值变动收        | 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        | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>每股指标 (元)</b>   |          |        |        |        |        |
| 投资收益           | 0       | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股收益 (最新摊         | 0.60     | 0.86   | 1.04   | 1.41   | 1.76   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -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     | <b>估值比率</b>       |          |        |        |        |        |
| 普通股增加          | 0       | 50    | 0     | 0     | 0     | P/E               | 56.07    | 39.42  | 32.33  | 23.87  | 19.14  |
| 资本公积增加         | -1      | 305   | 878   | 0     | 0     | P/B               | 10.82    | 7.42   | 3.74   | 3.28   | 2.84   |
| <b>现金净增加额</b>  | 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。

## 研究助理简介

### 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，专注人工智能、金融科技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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。