

## 苏州科达 (603660)

公司研究/简评报告

# 股权激励解锁条件三年三倍，长期高增长可期

简评报告/计算机

2017 年 12 月 20 日

### 一、事件概述

12 月 18 日晚，公司发布 2017 年限制性股权激励计划草案，拟授予限制性股票数量为 771.13 万股，约占公司总股本的 3.08%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 解锁条件对应 2018~2020 年业绩成倍增长，增速与估值优势明显

此次授予限制性股票对象含高级管理人员 4 人和核心技术（业务）人员 847 人。业绩考核目标为 2018~2020 年的扣非后净利润增速（以 2016 年净利润为基数）不低于 100%、150%和 200%。

以 2016 年扣非净利润 1.67 亿计算，若考核目标达成，不考虑非经常性损益，则 2018~2020 年扣非净利润不低于 3.34、4.18 和 5.01 亿元，对应 PE 分别为 25X、20X 和 17X，远低于行业 2018 年 35X 平均估值水平（按一致性预测计算）。

按公司对 2017 年业绩指引下限（约 2.3 亿净利润）计算，2018~2020 年增速约为 45%、25%和 20%，PEG 小于 1 且比安防行业 20%左右的增速也有明显优势。

另外，此次激励计划覆盖核心技术人员广泛，授予价格 17.10 元/股，有利于提升人才的长期吸引力。

#### ➤ 海燕系统升级多地上线，智能安防领域高景气度仍将持续

公司在 AI+安防领域推进顺利。根据公司官方公众号消息，今年 4 月苏州上线海燕车辆二次分析系统智能安防产品后，系统已完成三个主版本的升级，近期 3.3 版本又将发布。其中，开车打电话和不系安全带的识别率提升至 95%和 98%。作为 AI 落地最为成熟的领域，安防产业仍将保持较长时期的高景气度。海燕系统在全国多地上线，智能安防将为公司业绩增长贡献主要力量。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.97、1.39 和 1.78 元，当前股价对应的 PE 分别为 35X、24X 和 19X。公司未来整体估值水平低于行业平均水平，且增速高于安防行业平均增速，基于智能安防行业景气度持续及公司在智能安防领域居于行业前列，维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示

股权激励推进不及预期；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 | 1,816 | 2,620 | 3,796 |
| 增长率（%）          | 18.6% | 25.4% | 44.2% | 44.9% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 175   | 242   | 347   | 446   |
| 增长率（%）          | 45.2% | 38.5% | 43.5% | 28.5% |
| 每股收益（元）         | 0.86  | 0.97  | 1.39  | 1.78  |
| PE（现价）          | 39.4  | 34.9  | 24.3  | 18.9  |
| PB              | 7.4   | 6.1   | 4.9   | 3.9   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

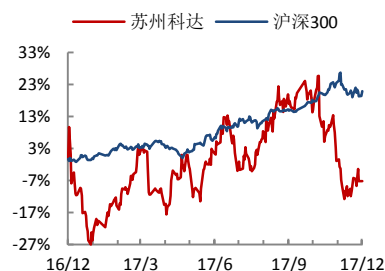
### 强烈推荐 维持评级

当前价格： 33.72 元

交易数据 2017-12-19

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 45.62/26.55 |
| 总股本（百万股）        | 250.00      |
| 流通股本（百万股）       | 169.66      |
| 流通股比例（%）        | 68%         |
| 总市值（亿元）         | 84.30       |
| 流通市值（亿元）        | 57.21       |

#### 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

1、《苏州科达（603660）公司点评：业绩极大增长，有望重塑智能安防行业格局》20170818

## 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 | 1,816 | 2,620 | 3,796 |
| 营业成本      | 500   | 570   | 819   | 1,213 |
| 营业税金及附加   | 19    | 17    | 23    | 33    |
| 销售费用      | 334   | 445   | 633   | 908   |
| 管理费用      | 470   | 604   | 860   | 1,255 |
| EBIT      | 126   | 180   | 284   | 388   |
| 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   | 180   | 284   | 388   |
| 营业外收支     | 72    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 177   | 249   | 354   | 457   |
| 所得税       | 3     | 9     | 9     | 14    |
| 净利润       | 174   | 240   | 346   | 444   |
| 归属于母公司净利润 | 175   | 242   | 347   | 446   |
| EBITDA    | 156   | 203   | 304   | 405   |

| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 474  | 694   | 871   | 1049  |
| 应收账款及票据     | 410  | 498   | 703   | 1030  |
| 预付款项        | 28   | 25    | 41    | 57    |
| 存货          | 292  | 290   | 420   | 619   |
| 其他流动资产      | 104  | 104   | 104   | 104   |
| 流动资产合计      | 1322 | 1637  | 2172  | 2910  |
| 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 | 1804  | 2326  | 3054  |
| 短期借款        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 165  | 178   | 249   | 374   |
| 其他流动负债      | 4    | 4     | 4     | 4     |
| 流动负债合计      | 366  | 424   | 600   | 885   |
| 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  | 428   | 604   | 889   |
| 股本          | 250  | 250   | 250   | 250   |
| 少数股东权益      | 0    | (1)   | (3)   | (5)   |
| 股东权益合计      | 1136 | 1376  | 1722  | 2165  |
| 负债和股东权益合计   | 1506 | 1804  | 2326  | 3054  |

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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 18.6% | 25.4% | 44.2% | 44.9% |
| EBIT 增长率        | 68.7% | 43.3% | 57.6% | 36.5% |
| 净利润增长率          | 45.2% | 38.5% | 43.5% | 28.5% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 65.5% | 68.6% | 68.7% | 68.1% |
| 净利润率            | 12.1% | 13.3% | 13.2% | 11.7% |
| 总资产收益率 ROA      | 11.6% | 13.4% | 14.9% | 14.6% |
| 净资产收益率 ROE      | 15.4% | 17.6% | 20.1% | 20.5% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 3.6   | 3.9   | 3.6   | 3.3   |
| 速动比率            | 2.8   | 3.2   | 2.9   | 2.6   |
| 现金比率            | 1.3   | 1.6   | 1.5   | 1.2   |
| 资产负债率           | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 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   | 1.3   | 1.4   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.9   | 1.0   | 1.4   | 1.8   |
| 每股净资产           | 4.5   | 5.5   | 6.9   | 8.7   |
| 每股经营现金流         | 0.5   | 0.6   | 0.5   | 0.5   |
| 每股股利            | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 39.4  | 34.9  | 24.3  | 18.9  |
| PB              | 7.4   | 6.1   | 4.9   | 3.9   |
| EV/EBITDA       | 51.0  | 38.1  | 24.9  | 18.2  |
| 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   | 240   | 346   | 444   |
| 折旧和摊销       | 45    | 23    | 20    | 17    |
| 营运资金变动      | (86)  | (36)  | (181) | (276) |
| 经营活动现金流     | 133   | 158   | 114   | 115   |
| 资本开支        | 43    | (62)  | (63)  | (63)  |
| 投资          | (121) | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | (164) | 62    | 63    | 63    |
| 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   | 220   | 177   | 177   |

## 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。