

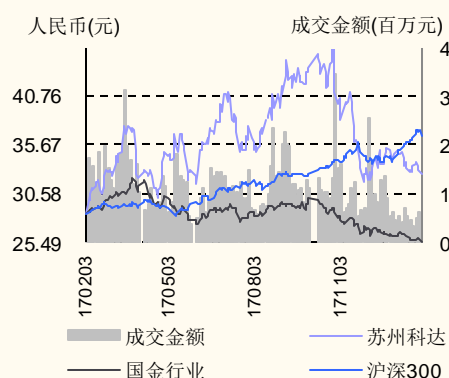
## 苏州科达 (603660.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 32.55 元  
 目标价格 (人民币): 36.00-36.00 元

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	169.66
总市值(百万元)	8,137.50
年内股价最高最低(元)	45.62/28.55
沪深 300 指数	4302.02
上证指数	3523.00



## 业绩预告显著超预期，视讯龙头高成长兑现

### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.481	0.699	1.110	1.487	1.929
每股净资产(元)	2.494	4.542	5.652	7.139	9.068
每股经营性现金流(元)	1.032	0.556	0.336	0.325	0.723
市盈率(倍)	67.66	46.59	29.32	21.89	16.87
行业优化市盈率(倍)	37.25	28.45	24.56	19.23	14.76
净利润增长率(%)	125.18%	45.22%	58.88%	33.93%	29.77%
净资产收益率(%)	19.29%	15.38%	19.64%	20.83%	21.28%
总股本(百万股)	200.00	250.00	250.00	250.00	250.00

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 苏州科达 1 月 25 日晚间发布公告称，预计 2017 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 26,200.92 万元到 28,821.01 万元，与上年同期相比，预计同比增长 50%到 65%。

### 点评

- **全年业绩显著超预期，高成长性确定：**此前，公司三季报预告中预期全年净利润增速在 30%以上，叠加三季度同比增速放缓，一度引起市场担忧（公司业绩存在显著的季节性）。全年预计实现，扣非净利润 2.52 亿元到 2.78 亿元，同比增长 51%到 66%。此次业绩预告，显著超过此前市场预期，一定程度上验证了公司所处视讯行业和视频监控行业的景气，以及公司管理效率的提升。
- **股权激励授予完成，效率有望持续提升：**股权激励方案授予完成，其中业绩考核指标为 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%，即扣非净利润不低于 3.34、4.18 和 5.01 亿元。人才激励方案的完善，有助于公司不断提升研发和管理效率，持续助力高增长。
- **“视频会议+视频监控”行业景气，高增长有望持续：**公司 2016 年/2017 年均实现了 45%+以上增长，一定程度上验证了行业的高景气。视频会议产品国产化替代趋势显著，公司有望从思科、宝利通等外资竞争对手中获取更多的市场份额。视频监控领域公司近年加强与下游集成商、分销商合作让利，不断增强渠道销售能力，驱动新的增长。

### 投资建议

- 我们预计 2017-2019 年公司 EPS 分别为 1.1/1.5/1.9 元，对应 PE 为 29.3/21.9/16.9 倍，给予增持评级。

### 风险提示

- 1、视频会议行业竞争加剧。华为等 IT 巨头企业已进军视频会议市场；2、视频会议高端市场需求未达预期。公司高端的视频会议系统总价较高，客户接受程度尚不确定；3、视频监控渠道拓展未达预期。公司在视频监控业务的渠道拓展上需要资金和时间，有可能进展未达预期。

### 相关报告

1. 《苏州科达公司深度研究》，2017.8.18

钱路丰 分析师 SAC 执业编号：S1130517060003  
 qianlufeng@gjzq.com.cn

潘宁河 联系人  
 panninghe@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>979</b>	<b>1222</b>	<b>1449</b>	<b>1842</b>	<b>2331</b>	<b>2959</b>
增长率	10.07%	24.76%	18.55%	27.19%	26.50%	26.97%
主营业务成本	350.5	410.5	500.1	655.0	850.8	1079.0
%销售收入	35.79%	33.60%	34.53%	35.55%	36.51%	36.46%
毛利	629	811	948	1187	1480	1880
%销售收入	64.21%	66.40%	65.47%	64.45%	63.49%	63.54%
营业税金及附加	-12.9	-15.3	-18.9	-24.1	-30.4	-38.6
%销售收入	1.32%	1.25%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%
营业费用	-250.1	-304.7	-334.2	-398.3	-478.2	-593.7
%销售收入	25.53%	24.94%	23.07%	21.62%	20.52%	20.06%
管理费用	-362.1	-416.9	-469.6	-570.5	-694.5	-868.5
%销售收入	36.97%	34.12%	32.42%	30.96%	29.80%	29.35%
息税前利润 (EBIT)	44.6	125.7	177.1	275.6	368.7	477.3
%销售收入	4.55%	10.29%	12.23%	14.96%	15.82%	16.13%
财务费用	-6.7	-7.5	-6.1	10.5	14.5	19.9
%销售收入	-0.68%	-0.62%	-0.42%	0.57%	0.62%	0.67%
资产减值损失	-15.7	-6.4	-14.7	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
%税前利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	-19	61	105	205	291	399
营业利润率	-1.89%	4.96%	7.25%	11.13%	12.49%	13.49%
营业外收支	63.1	65.1	72.2	81.0	92.0	98.0
税前利润	44.6	125.7	177.1	286.1	383.2	497.3
利润率	4.55%	10.29%	12.23%	15.53%	16.44%	16.80%
所得税	6.9	-6.6	-2.8	-8.6	-11.5	-14.9
所得税率	-15.52%	5.26%	1.60%	3.00%	3.00%	3.00%
净利润	51.5	119.1	174.3	277.5	371.7	482.3
少数股东损益	1.9	1.2	0.4	0.0	0.0	0.0
归属于母公司的净利润	53	120	175	278	372	482
净利率	5.45%	9.84%	12.06%	15.06%	15.95%	16.30%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	51.5	119.1	174.3	277.5	371.7	482.3
少数股东损益	1.9	1.2	0.4	0.0	0.0	0.0
非现金支出	15.2	22.5	24.8	6.4	6.4	2.2
非经营收益	63.1	65.1	72.2	81.0	92.0	98.0
营运资金变动	0.6	128.7	11.7	-118.9	-205.0	-205.7
经营活动现金净流	6	206	139	84	81	181
资本开支	-30.6	-37.7	-22.3	-11.2	-7.3	-6.4
投资	0.0	-10.0	-7.0	10	7	6
其他	-14.1	14.2	-134.7	78.6	89.2	95.1
投资活动现金净流	-45	-33	-164	79	89	95
股权募资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
债权募资	6.8	23.2	-68.6	10.5	14.5	19.9
其他	13.1	-92.2	350.8	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金净流	20	-69	282	10	15	20
现金净流量	-19	104	257	173	185	296

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	49.1	142.2	380.0	553.1	738.0	1033.8
应收款项	419.5	372.3	453.2	585.6	729.9	940.2
存货	185.1	225.3	291.6	346.3	482.3	568.5
其他流动资产	5.6	5.2	103.9	103.9	103.9	103.9
流动资产	659.3	745.0	1228.7	1588.8	2054.1	2646.5
%总资产	79.51%	82.79%	88.04%	90.82%	93.02%	94.57%
长期投资	21.7	43.2	22.4	47.8	40.2	13.8
固定资产	71.0	72.4	78.6	75.4	76.6	96.5
%总资产	5.70%	5.40%	3.30%	5.80%	8.20%	9.10%
无形资产	22.5	54.3	54.0	43.8	43.8	43.8
非流动资产	115.2	170.0	154.9	167.0	160.5	154.1
%总资产	13.89%	18.89%	11.10%	9.54%	7.27%	5.51%
<b>资产总计</b>	<b>829.3</b>	<b>899.9</b>	<b>1395.6</b>	<b>1749.3</b>	<b>2208.2</b>	<b>2798.3</b>
短期借款	109.3	45.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付款项	183.6	210.4	255.7	331.9	419.1	526.8
其他流动负债	-96.9	46.2	20.8	-72.1	-83.1	-103.7
流动负债	196.0	301.6	276.5	259.8	335.9	423.1
长期贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	125.1	-25.1	-16.8	76.2	87.2	107.8
<b>负债</b>	<b>321.1</b>	<b>276.5</b>	<b>259.8</b>	<b>335.9</b>	<b>423.1</b>	<b>530.9</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>508.2</b>	<b>623.4</b>	<b>1135.9</b>	<b>1413.4</b>	<b>1785.1</b>	<b>2267.4</b>
少数股东权益	4.9	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>负债股东权益合计</b>	<b>829.3</b>	<b>899.9</b>	<b>1395.6</b>	<b>1749.3</b>	<b>2208.2</b>	<b>2798.3</b>

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.214	0.481	0.699	1.110	1.487	1.929
每股净资产	2.013	2.494	4.542	5.652	7.139	9.068
每股经营现金净流	0.030	1.032	0.556	0.336	0.325	0.723
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.61%	19.29%	15.38%	19.64%	20.83%	21.28%
总资产收益率	5.38%	13.97%	12.69%	15.75%	16.69%	17.06%
投入资本收益率	-2.66%	9.34%	18.97%	24.50%	30.54%	34.38%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	10.07%	24.76%	18.55%	27.19%	26.50%	26.97%
EBIT增长率	-51.80%	181.80%	40.92%	55.60%	33.76%	29.48%
净利润增长率	-45.08%	131.10%	46.37%	59.23%	33.93%	29.77%
总资产增长率	26.44%	8.51%	55.09%	25.34%	26.23%	26.72%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	2.59	3.56	3.54	3.36	3.51	3.38
存货周转天数		1.82	1.72	1.89	1.76	1.90
应付账款周转天数	9.01	7.04	9.33	8.78	7.24	8.03
固定资产周转天数	12.47	16.21	18.92	19.09	24.72	32.14
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	63.17%	44.36%	22.87%	23.77%	23.70%	23.41%
EBIT利息保障倍数	-6.69	-16.70	-29.22	26.26	25.38	23.95
资产负债率	38.71%	30.73%	18.61%	19.20%	19.16%	18.97%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	0	0	4	7	21
	0	0	5	6	22
	0	1	2	2	4
	0	0	0	0	0
	<b>0.00</b>	<b>3.00</b>	<b>1.82</b>	<b>1.67</b>	<b>1.64</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH