

毛利率和净利率齐增长，研发及营销实力双提升

——苏州科达（603660）2017 年报点评

2018 年 04 月 19 日

强烈推荐/维持

苏州科达

财报点评

叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
夏清莹	研究助理	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

公司发布 2017 年年报，截至 2017 年底，共实现营业总收入 18.25 亿元，较上年同期增长 26.02%；实现归属母公司股东的净利润 2.71 亿元，较上年同期增长 55.02%；实现基本每股收益 1.08 元，较上年同期增长 26.60%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	295.56	306.62	580.84	328.76	354.54	404.63	737.5
增长率（%）	-	-	-	23.80%	19.96%	31.96%	26.97%
毛利率（%）	64.21%	70.33%	63.31%	69.56%	67.83%	68.01%	63.33%
期间费用率（%）	64.14%	67.84%	39.39%	65.68%	58.74%	66.83%	37.46%
营业利润率（%）	-2.84%	1.44%	20.88%	0.37%	19.95%	6.84%	24.44%
净利润（百万元）	-0.20	24.50	150.81	30.93	44.03	26.08	169.20
增长率（%）	-	-	-	-3868.21%	-22521.87	06.48%	12.19%
每股盈利（季度，元）	-0.00	0.12	0.60	0.12	0.18	0.11	0.68
资产负债率（%）	-	33.76%	24.55%	22.67%	18.83%	24.29%	28.69%
净资产收益率（%）	-	3.89%	13.28%	2.65%	3.69%	2.14%	12.19%
总资产收益率（%）	-	2.58%	10.02%	2.05%	3.00%	1.62%	8.69%

观点：

- 毛利率和净利率实现双增长，渠道业务持续拓展。**公司2017年营业成本、销售费用及管理费用的增长幅度均略低于营业收入的增长幅度，因此实现了毛利率和净利率的双增长。其中，公司视频监控行业毛利率较上年同期下降2.69个百分点，主要是市场竞争激烈、监控摄像机产品单价较上年同期降幅较大、公司通用行业低毛利产品销售增加等原因导致。而产品方面，公司的平台及后端产品毛利率较上年同期下降6.93个百分点，主要是产品结构调整，通用类等低附加值占比略有上升导致；前端产品毛利率较上年同期增长5.33个百分点，主要是公司电警卡口、人员卡口等AI赋能的产品开始规模销售和部署，高附加值产品占比提升所致。由此可见，公司通用类产品增长导致的部分产品业务毛利下降符合我们此前对公司拓展渠道的预期。而公司前端产品毛利率的提升也显现出了其规模效应以及产品结构的优化。

- **安防行业景气度高涨，公司品牌影响力进一步提升。**作为天网工程的进一步延伸，“雪亮工程”在2017年迎来了爆发式的增长，为安防行业带来了更大的发展机遇。在此背景下，公司持续拓展其视讯业务，获得了多项荣誉资质，进一步提升了品牌形象和品牌影响力。具体的，公司荣获了2017年中国安防十大品牌、2017年度视频会议最具影响力品牌、2017年度中国智慧城市建设推荐品牌、2017年度中国智能交通建设推荐品牌、2017年度全国公安系统警用装备推荐品牌等荣誉称号。凭借公司在安防领域的杰出贡献，获得了2017年度全球安防贡献奖。公司的海燕车辆大数据分析系统获得了2017年度CPSE安博会金鼎奖，LED小间距拼接屏获得了2017年度大屏拼接品牌大奖和2017年度LED显示屏品牌大奖，云录播解决方案被评为2017年度校园好方案。
- **持续大力研发投入，保持产品和解决方案处于行业领先水平。**截止2017年末，公司共有研发人员1605名，研发投入占营业收入26.24%。公司及子公司已获得247项软件著作权，147项专利，其中发明专利66项，实用新型专利21项，外观专利60项。同时，公司发布了多款重量级的产品和解决方案。包括：全新的网络视频存储技术—RAIDX、第二代晶艳小间距LED拼接屏及显控平台、5.0云视讯全系列产品、警用无人机解决方案、基于深度学习技术的一体化智能卡口和电警单元、全新协作系列多功能网呈，以及包含海燕、海鸥、猎鹰在内的端到端AI赋能产品和视频大数据应用系统等。其中，公司的量子网呈产品，是国内唯一支持量子通信技术的视频会议产品。公司还在原有研发中心的基础上，成立了软件技术中心和硬件技术中心，通过优化基础研发的组织架构，从而实现优势资源的共享，以及对关键技术的储备和突破。
- **加强拓展营销渠道，新签合同支撑业绩持续向好。**公司进一步加强营销覆盖面和营销下沉力度，并在通用行业明确了“尚和合·谋共生”的主题，召开了首届全国合作伙伴大会，发布了“以客户业务为驱动，打造可持续的价值合作生态”的全新渠道发展战略。目前，公司拥有近100个服务分支机构，遍布全国31个省市，提供7*24小时售后服务受理和远程技术支持，能够给客户id提供专业化、个性化的高效服务，是公司的核心竞争力之一。此外，公司的存货较上年期末增长77.07%，主要是因为公司在2017年的新签合同较多，业务增长对存货备货的需求有所增长、系统集成项目较去年同期增长，公司显控解决方案等新兴业务增长，高价值的小间距液晶显示屏增长较多。从新签合同带动的存货增长，可以预期公司的业绩高增长在今年有望得以持续。

结论：

我们看好公司在安防行业利好的环境下，通过优化管理团队及组织结构、推出股权激励、持续开拓市场提升业务规模带来的业绩增长。预计2018-2020年公司分别实现营业收入23.23、29.09和35.88亿元；实现归母净利润3.41、4.58和5.99亿元；EPS分别为1.32、1.78和2.33元；对应PE分别为28.26、21.03和16.08倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

行业景气度不及预期，市场竞争继续加剧，技术与人才流失。

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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1322	1696	3032	3674	4440	营业收入	1449	1825	2323	2909	3588
货币资金	474	249	1137	1063	1113	营业成本	500	614	783	980	1211
应收账款	395	512	642	810	995	营业税金及附加	19	21	28	34	43
其他应收款	16	52	66	83	102	营业费用	334	411	511	611	718
预付款项	28	35	50	66	87	管理费用	470	562	708	881	1076
存货	292	516	557	761	901	财务费用	6	-2	-7	-11	-11
其他流动资产	104	310	553	857	1200	资产减值损失	14.71	41.61	30.00	25.00	20.00
非流动资产合计	183	251	235	219	204	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	32	32	32	32	投资净收益	0.00	5.65	80.00	83.00	85.00
固定资产	76.56	86.08	123.21	111.02	98.84	营业利润	105	280	349	472	615
无形资产	44	32	29	26	23	营业外收入	72.20	1.22	1.39	1.58	1.81
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.03	0.08	0.09	0.10	0.11
资产总计	1506	1947	3267	3893	4644	利润总额	177	281	350	473	617
流动负债合计	366	548	682	886	1090	所得税	3	11	10	16	19
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	174	270	341	458	599
应付账款	165	208	258	325	401	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	78	170	236	350	472	归属母公司净利润	175	271	341	458	599
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	170	325	357	476	619
非流动负债合计	4	10	4	4	4	EPS (元)	0.86	1.08	1.32	1.78	2.33
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	370	558	685	889	1093	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	18.55%	26.02%	27.24%	25.25%	23.32%
实收资本(或股本)	250	250	257	257	257	营业利润增长	73.19%	166.70%	24.63%	35.23%	30.44%
资本公积	335	335	1213	1213	1213	归属于母公司净利润	25.80%	34.37%	25.80%	34.37%	30.77%
未分配利润	542	786	1078	1473	1988	获利能力					
归属母公司股东权	1135	1388	2582	3004	3551	毛利率(%)	65.47%	66.36%	66.29%	66.33%	66.24%
负债和所有者权	1506	1947	3267	3893	4644	净利率(%)	12.03%	14.80%	14.67%	15.73%	16.68%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	11.60%	13.91%	10.42%	11.76%	12.89%	
经营活动现金流	133	82	-16	-106	26	偿债能力					
净利润	174	270	341	458	599	资产负债率(%)	25%	29%	21%	23%	
折旧摊销	58.62	47.48	0.00	12.19	12.19	流动比率	3.61	3.09	4.45	4.15	4.07
财务费用	6	-2	-7	-11	-11	速动比率	2.82	2.15	3.63	3.29	3.25
应收账款减少	0	0	-131	-168	-186	营运能力					
预收帐款增加	0	0	66	114	122	总资产周转率	1.16	1.06	0.89	0.81	0.84
投资活动现金流	-164	-288	50	58	65	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.79	9.78	9.96	9.97	9.88
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	6	80	83	85	每股收益(最新摊薄)	0.86	1.08	1.32	1.78	2.33
筹资活动现金流	282	-18	855	-25	-41	每股净现金流(最新)	1.00	-0.90	3.45	-0.29	0.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.54	5.55	10.03	11.67	13.79
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	50	0	7	0	0	P/E	43.72	34.53	28.26	21.03	16.08
资本公积增加	305	0	878	0	0	P/B	8.23	6.74	3.73	3.21	2.71
现金净增加额	251	-224	888	-74	50	EV/EBITDA	52.33	28.00	23.76	18.00	13.75

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法律责任。

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。