

2018年04月22日

苏州科达 (603660.SH)

业绩符合预期，全新渠道发展战略 2018年有望正式发力

业绩符合预期。公司2017年实现营业收入18.25亿元，同比增长26.02%；净利润2.71亿，同比增长55.02%。分业务线来看，视频会议业务线实现营收9.37亿，同比增长27%；毛利率为80.07%，较去年同期增长4.18个百分点；视频监控业务线实现营收8.69亿，同比增长26.80%；毛利率为50.95%，较去年同期下降2.69个百分点。

费用率下降明显，规模效应明显；资产减值损失大幅提升，拖累公司部分业绩。公司2017年销售费用率以及管理费用率分别为22.52%以及30.79%，比去年同期下降0.55个百分点、1.63个百分点，规模效应开始逐渐体现。我们判断，在公司营收的持续增长的前提下，费用率仍然有下降空间。公司2017年资产减值损失大幅提升，达到0.42亿。主要原因是公司为了应对大量新签订单，存货备货大量增长，较上年期末增长77.07%，公司计提存货跌价损失2700万，从而拖累公司部分业绩。

雪亮工程带来新机遇。“雪亮工程”是以县、乡、村三级综治中心为指挥平台、以综治信息化为支撑、以网格化管理为基础、以公共安全视频监控联网应用为重点的“群众性治安防控工程”。它通过三级综治中心建设把治安防范措施延伸到群众身边，发动社会力量和广大群众共同监看视频监控，共同参与治安防范，从而真正实现治安防控“全覆盖、无死角”。2018年初，“雪亮工程”被写入中央1号文件，将对国内安防行业产生直接的正面效应。我们在《大华股份：大开天眼，华丽转身》报告中测算，雪亮工程将是千亿级的市场新蓝海。考虑到“雪亮工程”的核心重点——联网指挥平台等项目是公司视频监控业务的优势业务，预计将全面受益于雪亮工程带来的新机遇。

渠道体系逐渐完善，加速释放产品力红利。公司之前的销售体系以直销为主，2017年公司召开首次全国合作伙伴大会，并进行了全国巡展，加大了通用类产品和解决方案，在一般行业市场的宣传覆盖力度，积极拓展业务合作伙伴。渠道体系的完善将助力公司加速释放产品力红利。考虑到2017年是渠道体系建设健全的一年，对于公司的业务拉动尚未充分体现。我们期待2018年公司全新渠道发展战略有望正式发力。

投资建议：公司是国内安防老牌厂商，在行业内积累了较强的技术和较好的口碑。未来有望以雪亮工程为切入点，进一步抢占市场份额，步入高速增长轨道。预计2018-2019年EPS为1.39、2.00元，维持买入-A评级，6个月目标价45元。

风险提示：视频监控业务进展低于预期。

公司快报

证券研究报告

系统设备

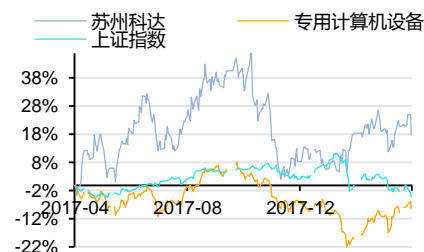
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**45元**
股价(2018-04-22) **37.11元**

交易数据

总市值(百万元)	9,423.39
流通市值(百万元)	6,211.29
总股本(百万股)	257.40
流通股本(百万股)	169.66
12个月价格区间	30.02/45.62元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.1	22.21	17.89
绝对收益	-1.11	11.24	13.07

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

凌晨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517120005
lingchen@essence.com.cn
021-35082059

相关报告

- 苏州科达：股权激励计划出炉，考核条件严格彰显发展信心/胡又文 2017-12-20
- 苏州科达：业绩符合预期，静待安防业务打开市场空间/胡又文 2017-10-27
- 苏州科达：苏州科达中报点评：业绩高速增长，规模效应初显/胡又文 2017-08-18
- 苏州科达：领先的视讯与安防产品及解决方案提供商/胡又文 2017-04-12

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,448.6	1,825.4	2,281.8	2,852.2	3,565.3
净利润	174.7	270.8	358.7	513.7	629.8
每股收益(元)	0.68	1.05	1.39	2.00	2.45
每股净资产(元)	4.41	5.39	6.77	9.20	11.58
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	54.7	35.3	26.6	18.6	15.2
市净率(倍)	8.4	6.9	5.5	4.0	3.2
净利润率	12.1%	14.8%	15.7%	18.0%	17.7%
净资产收益率	15.3%	19.5%	20.5%	21.7%	21.1%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
ROIC	24.8%	42.2%	26.4%	52.6%	44.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,448.6	1,825.4	2,281.8	2,852.2	3,565.3	成长性					
减:营业成本	500.1	614.0	775.8	969.8	1,212.2	营业收入增长率	18.6%	26.0%	25.0%	25.0%	25.0%
营业税费	18.9	20.8	19.5	23.7	28.5	营业利润增长率	73.2%	166.7%	7.8%	53.6%	26.0%
销售费用	334.2	411.1	479.2	570.4	713.1	净利润增长率	45.2%	55.0%	32.5%	43.2%	22.6%
管理费用	469.6	562.0	684.5	798.6	998.3	EBITDA 增长率	47.2%	51.7%	75.4%	45.0%	23.0%
财务费用	6.1	-2.3	0.0	0.4	-0.1	EBIT 增长率	63.0%	63.5%	66.3%	53.7%	25.8%
资产减值损失	14.7	41.6	20.9	25.7	29.4	NOPLAT 增长率	69.3%	144.4%	8.6%	53.7%	25.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	43.8%	73.7%	-23.0%	50.6%	3.9%
投资和汇兑收益	-	5.6	-	-	-	净资产增长率	82.2%	22.2%	25.3%	35.9%	25.8%
营业利润	105.0	279.9	301.9	463.6	583.9	利润率					
加:营业外净收支	72.2	1.1	70.0	69.9	69.9	毛利率	65.5%	66.4%	66.0%	66.0%	66.0%
利润总额	177.1	281.1	371.8	533.5	653.9	营业利润率	7.2%	15.3%	13.2%	16.3%	16.4%
减:所得税	2.8	10.8	14.9	21.3	26.2	净利润率	12.1%	14.8%	15.7%	18.0%	17.7%
净利润	174.7	270.8	358.7	513.7	629.8	EBITDA/营业收入	9.4%	11.4%	15.9%	18.5%	18.2%
						EBIT/营业收入	7.7%	9.9%	13.2%	16.3%	16.4%
资产负债表						运营效率					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	固定资产周转天数	19	16	10	1	-4
货币资金	473.5	248.8	862.1	1,083.9	1,624.3	流动营业资本周转天数	98	136	126	119	125
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	267	298	296	318	337
应收账款	411.1	563.4	704.2	880.3	1,100.4	应收帐款周转天数	95	96	100	100	100
应收票据	14.3	22.7	27.6	27.2	45.9	存货周转天数	64	80	68	71	73
预付帐款	27.9	34.8	29.4	57.1	53.6	总资产周转天数	311	340	331	338	347
存货	291.6	516.3	349.7	770.5	679.0	投资资本周转天数	133	171	153	134	131
其他流动资产	103.9	309.6	80.0	164.5	184.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.3%	19.5%	20.5%	21.7%	21.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.6%	13.9%	15.9%	16.4%	16.7%
长期股权投资	-	32.0	32.0	32.0	32.0	ROIC	24.8%	42.2%	26.4%	52.6%	44.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	76.6	86.1	34.6	-16.9	-68.4	销售费用率	23.1%	22.5%	21.0%	20.0%	20.0%
在建工程	22.2	49.3	49.3	49.3	49.3	管理费用率	32.4%	30.8%	30.0%	28.0%	28.0%
无形资产	43.8	32.1	26.9	20.3	12.2	财务费用率	0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	55.9%	53.2%	51.0%	48.0%	48.0%
资产总额	1,505.6	1,946.6	2,245.6	3,116.0	3,754.3	偿债能力					
短期债务	-	-	-	28.4	-	资产负债率	24.6%	28.7%	22.5%	24.1%	20.8%
应付帐款	177.5	217.1	297.8	330.9	458.8	负债权益比	32.5%	40.2%	29.1%	31.8%	26.2%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	3.61	3.09	4.12	4.01	4.78
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.82	2.15	3.41	2.97	3.90
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	18.32	-78.96	36,840.6	1,096.09	-4,366.31
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	369.7	558.5	505.6	751.9	779.3	DPS(元)	0.07	-	0.05	0.09	0.07
少数股东权益	0.4	0.0	-1.7	-3.2	-5.2	分红比率	10.3%	0.0%	3.4%	4.6%	2.7%
股本	250.0	250.0	257.4	257.4	257.4	股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
留存收益	885.2	1,138.0	1,484.3	2,109.9	2,722.9						
股东权益	1,135.9	1,388.1	1,740.0	2,364.1	2,975.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.68	1.05	1.39	2.00	2.45
净利润	174.3	270.2	358.7	513.7	629.8	BVPS(元)	4.41	5.39	6.77	9.20	11.58
加:折旧和摊销	30.3	31.5	61.8	63.1	64.5	PE(X)	54.7	35.3	26.6	18.6	15.2
资产减值准备	14.7	41.6	-	-	-	PB(X)	8.4	6.9	5.5	4.0	3.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-114.5	-48.9	15.4	87.3	17.3
财务费用	3.5	0.3	0.0	0.4	-0.1	P/S	6.6	5.2	4.2	3.3	2.7
投资损失	-	-5.6	-	-	-	EV/EBITDA	55.3	40.3	23.8	16.0	12.2
少数股东损益	-0.4	-0.5	-1.7	-1.5	-2.0	CAGR(%)	43.2%	32.4%	44.2%	43.2%	32.4%
营运资金的变动	-172.2	-412.5	197.8	-484.4	-102.3	PEG	1.3	1.1	0.6	0.4	0.5
经营活动产生现金流量	132.9	81.7	616.6	91.3	589.8	ROIC/WACC	7.1	12.0	7.5	15.0	12.6
投资活动产生现金流量	-164.0	-288.2	-5.0	-5.0	-5.0	REP	1.7	0.6	1.4	0.4	0.5
融资活动产生现金流量	282.3	-17.9	1.7	135.5	-44.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、凌晨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
深圳联系人	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034