

2018年08月24日

苏州科达 (603660.SH)

公司快报

收入增长提速，业绩持续增长可期

【事件】2018年8月23日，公司发布2018年半年报。2018年上半年，公司实现主营业务收入98593.03万元，比上年同期增长44.29%；实现归属母公司股东的净利润9143.87万元，比上年同期增长21.46%。扣除股权激励费用2,661.28万元的影响后，公司归属母公司股的净利润为11,805.15万元，比上年同期增长56.81%。

◆ **收入同比增长继续提速，股权激励费用影响利润增速：**2018年H1，公司收入增长同比增长44.29%，相比去年同期增速提高超过20个百分点，18年Q1、Q2收入同比增速分别为42.72%、45.74%，收入端增长提速；整体毛利率同比向下波动4.77个百分点至64%，公司对LED显示屏产品的布局对毛利率表现有明显影响；期间费用方面，销售费用率企稳，为22.16%；管理费用率34.78%，相比去年同期下降2.95个百分点，且包含了公司实施2017年第一期限制性股票激励计划计提股权激励费用2661.28万元；财务费用为-316.29万元，主要是受到美元汇率波动影响造成较大的汇兑损益。

◆ **大订单增加影响应收账款，年中备货明显，现金流表现受影响：**截至半年报，公司应收账款比期初增加37.38%，主要原因是公司营业收入增加，单项金额较大的项目有所增长，相应实施周期和收款周期较长；存货进一步上升，从年初5.16亿增至6.58亿；经营性现金流相应承压。我们认为公司在大单上斩获增加，体现了公司在视频监控、视频会议领域受到大客户认可，彰显竞争力。

◆ **投资建议：**公司发布的Q1-Q3归母净利润预告为1.21亿元-1.41亿元，同比增长20-40%，预计扣除股权激励费用影响后，增速将更为可观。公司在研发、营销体系、品牌建设各方面投入稳步推进，竞争力、影响力不断提升，并持续兑现业绩，我们继续看好公司在视频监控和视频会议领域的发展前景，预测公司2018年至2020年每股收益分别为0.98、1.42和2.09元，对应PE为19、13和9倍，维持公司买入-A评级。

◆ **风险提示：**视频监控需求不及预期；视频会议需求不及预期；证券市场系统性风险

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,448.6	1,825.4	2,509.3	3,394.7	4,514.2
同比增长(%)	18.6%	26.0%	37.5%	35.3%	33.0%
营业利润(百万元)	105.0	279.9	292.3	468.1	725.1
同比增长(%)	73.2%	166.7%	4.4%	60.1%	54.9%
净利润(百万元)	174.7	270.8	353.4	510.8	754.8
同比增长(%)	45.2%	55.0%	30.5%	44.5%	47.8%
每股收益(元)	0.48	0.75	0.98	1.42	2.09
PE	37.4	24.1	18.5	12.8	8.6
PB	5.7	4.7	1.8	1.6	1.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

计算机 | 专用计算机设备 III

投资评级

买入-A(维持)

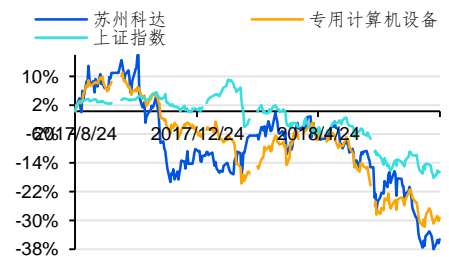
股价(2018-08-23)

18.11元

交易数据

总市值(百万元)	6,525.92
流通市值(百万元)	4,301.59
总股本(百万股)	360.35
流通股本(百万股)	237.53
12个月价格区间	17.00/46.52元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.71	-15.06	-20.49
绝对收益	-18.42	-29.08	-37.62

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

胡朗
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

苏州科达：盈利能力稳步提升，业绩持续高速增长可期 2018-04-19

苏州科达：经营质量持续提升，期待公司2017年再创佳绩 2017-08-20

苏州科达：内生高速增长典范，静待公司视频监控智能化业务布局开花结果 2017-06-01

苏州科达：费用率下降助力净利润增长，视频监控市场拓展值得期待 2017-04-19

苏州科达：视频监控潜力股，净利润有望保持高速增长 2017-03-30

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	2,509.3	3,394.7	4,514.2	年增长率					
减:营业成本	500.1	614.0	866.7	1,183.4	1,595.5	营业收入增长率	18.6%	26.0%	37.5%	35.3%	33.0%
营业税费	18.9	20.8	32.4	43.5	58.4	营业利润增长率	73.2%	166.7%	4.4%	60.1%	54.9%
销售费用	334.2	411.1	512.2	639.9	780.1	净利润增长率	45.2%	55.0%	30.5%	44.5%	47.8%
管理费用	469.6	562.0	781.8	1,048.6	1,346.2	EBITDA 增长率	47.2%	51.7%	52.9%	53.1%	53.9%
财务费用	6.1	-2.3	-6.0	-18.8	-20.9	EBIT 增长率	63.0%	63.5%	57.8%	56.9%	56.7%
资产减值损失	14.7	41.6	30.0	30.0	30.0	NOPLAT 增长率	69.3%	144.4%	0.8%	56.9%	56.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	43.8%	73.7%	29.8%	28.9%	20.3%
投资和汇兑收益	-	5.6	-	-	-	净资产增长率	82.2%	22.2%	158.3%	12.5%	16.5%
营业利润	105.0	279.9	292.3	468.1	725.1	盈利能力					
加:营业外净收支	72.2	1.1	79.9	70.0	69.9	毛利率	65.5%	66.4%	65.5%	65.1%	64.7%
利润总额	177.1	281.1	372.2	538.1	795.0	营业利润率	7.2%	15.3%	11.6%	13.8%	16.1%
减:所得税	2.8	10.8	22.3	32.3	47.7	净利润率	12.1%	14.8%	14.1%	15.0%	16.7%
净利润	174.7	270.8	353.4	510.8	754.8	EBITDA/营业收入	9.4%	11.4%	12.6%	14.3%	16.5%
						EBIT/营业收入	7.7%	9.9%	11.4%	13.2%	15.6%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	24.6%	28.7%	16.4%	16.5%	18.8%
货币资金	473.5	248.8	2,121.7	2,149.0	2,431.7	负债权益比	32.5%	40.2%	19.6%	19.8%	23.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.61	3.09	5.77	5.70	4.98
应收帐款	411.1	563.4	802.8	1,045.5	1,312.0	速动比率	2.82	2.15	4.81	4.62	3.95
应收票据	14.3	22.7	55.0	79.3	84.0	利息保障倍数	18.32	-78.96	-47.71	-23.86	-33.66
预付帐款	27.9	34.8	62.1	72.5	109.7	营运能力					
存货	291.6	516.3	663.4	848.7	1,101.3	固定资产周转天数	19	16	18	18	13
其他流动资产	103.9	309.6	300.0	297.0	297.0	流动营业资本周转天数	98	136	150	145	135
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	267	298	409	451	392
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	95	96	98	98	94
长期股权投资	-	32.0	24.5	24.5	24.5	存货周转天数	64	80	85	80	78
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	311	340	447	484	423
固定资产	76.6	86.1	165.4	165.7	171.4	投资资本周转天数	133	171	181	173	162
在建工程	22.2	49.3	2.7	6.9	10.7	费用率					
无形资产	43.8	32.1	33.7	33.3	30.9	销售费用率	23.1%	22.5%	20.4%	18.9%	17.3%
其他非流动资产	40.8	51.5	56.1	111.4	211.9	管理费用率	32.4%	30.8%	31.2%	30.9%	29.8%
资产总额	1,505.6	1,946.6	4,287.3	4,833.8	5,785.1	财务费用率	0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.6%	-0.5%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	55.9%	53.2%	51.3%	49.2%	46.6%
应付帐款	177.5	217.1	351.6	392.1	561.3	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	15.4%	19.5%	9.8%	12.6%	16.0%
其他流动负债	188.4	331.0	343.0	396.4	510.8	ROA	11.6%	13.9%	8.2%	10.5%	12.9%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	24.8%	42.2%	24.5%	29.6%	36.0%
其他非流动负债	3.8	10.4	6.7	9.7	13.2	分红指标					
负债总额	369.7	558.5	701.3	798.2	1,085.2	DPS(元)	0.05	0.08	0.11	0.16	0.23
少数股东权益	0.4	0.0	-3.5	-8.6	-16.0	分红比率	10.3%	10.2%	11.0%	11.0%	11.0%
股本	250.0	250.0	360.3	360.3	360.3	股息收益率	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%
留存收益	885.2	1,138.0	3,229.1	3,683.8	4,355.5						
股东权益	1,135.9	1,388.1	3,586.0	4,035.6	4,699.8						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	174.3	270.2	353.4	510.8	754.8	EPS(元)	0.48	0.75	0.98	1.42	2.09
加:折旧和摊销	30.3	31.5	30.7	35.9	42.4	BVPS(元)	3.15	3.85	9.96	11.22	13.09
资产减值准备	14.7	41.6	-	-	-	PE(X)	37.4	24.1	18.5	12.8	8.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.7	4.7	1.8	1.6	1.4
财务费用	3.5	0.3	-6.0	-18.8	-20.9	P/FCF	-78.3	-33.4	256.1	66.0	16.8
投资损失	-	-5.6	-	-	-	P/S	4.5	3.6	2.6	1.9	1.4
少数股东损益	-0.4	-0.5	-3.5	-5.1	-7.5	EV/EBITDA	29.4	20.4	13.8	8.9	5.4
营运资金的变动	-172.2	-412.5	-290.7	-373.1	-295.2	CAGR(%)	42.6%	40.4%	43.2%	42.6%	40.4%
经营活动产生现金流量	132.9	81.7	83.9	149.7	473.5	PEG	0.9	0.6	0.4	0.3	0.2
投资活动产生现金流量	-164.0	-288.2	-65.0	-85.0	-135.0	ROIC/WACC	2.4	4.0	2.3	2.8	3.4
融资活动产生现金流量	282.3	-17.9	1,853.9	-37.4	-55.9						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

分析师声明

蔡景彦声明, 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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn