

苏州科达（603660）：中报表现良好，高研发投入促发展

审慎推荐(首次)

计算机

当前股价：18.36 元

报告日期：2018 年 8 月 27 日

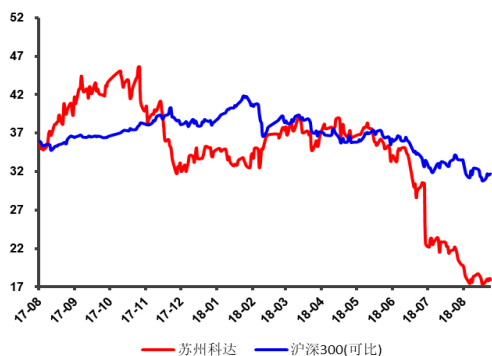
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,825	2,331	2,943	3,672
(+/-)	26.0%	27.7%	26.3%	24.8%
营业利润	280	351	452	595
(+/-)	166.7%	25.4%	28.9%	31.5%
归属母公司				
净利润	271	339	436	573
(+/-)	55.0%	25.3%	28.6%	31.3%
EPS（元）	0.75	0.94	1.21	1.59
市盈率	24.4	19.5	15.2	11.5

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	36035 / 23753
流通市值（亿元）	42.6
每股净资产（元）	4.10
资产负债率（%）	30.9

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

电话：021-54967573

邮箱：xupeng@cfsc.cn

事件：苏州科达发布 2018 年中报，实现营收 9.86 亿元，同比增长 44.29%；归母净利润 9144 万元，同比增长 21.46%；扣除股权激励费用 2661.28 万元的影响后，归母净利润为 1.18 亿元，同比增长 56.81%；基本每股收益 0.2589 元/股，同比增长 20.36%。按季度来看，公司 Q2 营收 5.17 亿元，同比增长 45.7%，环比增长 10.1%；归母净利润 5223 万元，同比增长 18.1%；环比增长 33.21%。公司预计 2018 年前三季度实现归母净利润为 1.21 亿元-1.41 亿元，同比增长 20%-40%。

● **三费率企稳回落，研发占比行业领跑。**公司期间费用率呈下滑趋势，销售费用率为 22.16%，比去年同期下降 2.19 个百分点；管理费用率为 34.78%，比去年同期下降 2.95 个百分点；研发支出 2.58 亿元，同比增长 16.42%，占总营收的 26.17%，相比同行业其他公司，公司研发占比较大，主要系公司在经营上更加关注研发和营销两端，注重整体解决方案设计以及客户开发。这种策略对公司抢占高附加值领域起到了关键性作用，使得公司盈利水平保持较高水准。

● **新产品致毛利率略有下滑，不改业绩长期增长趋势。**2018 年上半年公司毛利率为 63.89%，同比下降 4.77pct，整体毛利率下滑主要受毛利率较低的 LED 小间距产品营收占比同比提升拖累。分业务看，视频会议营收 5.43 亿元，同比增长 54.82%；视频监控营收 4.24 亿元，同比增长 30.95%；公司核心主业仍然保持快速的发展。上半年公司发布司法警务指挥平台、全系列国密视频会议产品、物联网、移动执法终端等系列新品，拓展了公司产品种类和业务范围，满足市场需求，为公司可持续发展奠定基础。

● **自主可控趋势下，视频会议市场进口替代空间广阔。**目前国内会议系统市场主要由国外企业把控，进口替代空间巨大。市场上主要品牌占据市场份额超过 90%，品牌较为集中。市场销售前三位品牌分别为博世、台电、公信，市场份额合计超过 2/3，博世依然占据着市场第一的位置。而国内产品技术与质量距离顶尖水平还有一定的差距，主要以中低端市场为主，且价格竞争较为激烈。但随着国内企业的快速成长，实力的不断增长，越来越多的国内企业挤进主要品牌行列，市场份额也在进一步的扩大。作为国内视频会议领军企业，随着公司产品的不断丰富，以及相对国外企业更好的服务和更及时的响应，在国家强调核心技术自主可控的潮流下和在政府信息化建设、视频应用场景扩张的推动下，公司有望实现进口替代，



进一步拓展产品市场。

● **盈利预测：**我们预计公司 2018-2020 年归属于上市公司股东净利润分别为 3.39、4.36 和 5.73 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.21 和 1.59 元，现价对应 2018-2020 年 PE 分别为 19.5、15.2 和 11.5 倍。考虑到公司作为国内视频会议领军企业，随着人工智能、大数据、云计算等新技术不断发展叠加进口替代潮流，有望在与国外厂商竞争中弯道超车，进一步扩大产品市占率。我们首次给予公司“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**视频监控行业竞争加剧；市场渠道建设不及预期；视频会议需求不及预期。



公司盈利预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	1,825	2,331	2,943	3,672
货币资金	249	263	263	258	营业成本	614	805	1,011	1,272
应收款	586	712	850	1,020	营业税金及附加	21	21	21	21
存货	516	514	618	777	销售费用	411	443	559	661
其他流动资产	344	344	344	344	管理费用	562	664	839	1,046
流动资产合计	1,696	1,834	2,075	2,400	财务费用	-2	-1	-1	-1
非流动资产:					费用合计	971	1,107	1,397	1,707
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	42	53	67	84
固定资产+在建工程	135	180	230	288	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	44	44	44	44	投资收益	6	6	6	6
其他非流动资产	72	72	72	72	营业利润	280	351	452	595
非流动资产合计	251	295	345	403	加: 营业外收入	1	1	1	1
资产总计	1,947	2,129	2,421	2,803	减: 营业外支出	0	0	0	0
流动负债:					利润总额	281	352	454	596
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	11	13	18	23
应付账款、票据	208	268	379	495	净利润	270	339	436	573
其他流动负债	340	340	340	340	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
流动负债合计	548	608	719	834	归母净利润	271	339	436	573
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	10	10	10	10	成长性				
非流动负债合计	10	10	10	10	营业收入增长率	26.0%	27.7%	26.3%	24.8%
负债合计	558	619	729	845	营业利润增长率	166.7%	25.4%	28.9%	31.5%
所有者权益					归母净利润增长率	55.0%	25.3%	28.6%	31.3%
股本	250	360	360	360	总资产增长率	29.3%	9.4%	13.7%	15.8%
资本公积金	335	225	225	225	盈利能力				
未分配利润	786	875	1,012	1,222	毛利率	66.4%	65.5%	65.6%	65.4%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润率	15.3%	15.1%	15.4%	16.2%
所有者权益合计	1,388	1,510	1,692	1,959	三项费用/营收	53.2%	47.5%	47.5%	46.5%
负债和所有者权益	1,947	2,129	2,421	2,803	EBIT/销售收入	9.9%	15.1%	15.4%	16.2%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润率	14.8%	14.5%	14.8%	15.6%
净利润	270	339	436	573	ROE	19.5%	22.4%	25.8%	29.2%
折旧与摊销	31	21	28	36	营运能力				
财务费用	0	-1	-1	-1	总资产周转率	93.8%	109.5%	121.6%	131.0%
存货的减少	-247	2	-104	-159	资产结构				
营运资本变化	-3	-66	-27	-54	资产负债率	28.7%	29.1%	30.1%	30.1%
其他非现金部分	30	0	0	0	现金流质量				
经营活动现金净流量	82	295	332	394	经营净现金流/净利润	0.30	0.87	0.76	0.69
投资活动现金净流量	-288	-65	-78	-94	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	-18	-216	-254	-305	每股收益	0.75	0.94	1.21	1.59
现金流量净额	-225	14	0	-4	每股净资产	3.85	4.19	4.69	5.44

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

注: 2017 年 EPS 和 BPS 是经过最新股本调整后的数值



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>