



上半年营收增长超预期，费用管控贡献业绩弹性

2018.08.24

肖明亮(分析师)	刘忠腾 (研究助理)
电话：	020-88832290
邮箱：	xiaoml@gzgzs.com.cn
执业编号：	A1310517070001

强烈推荐 (首次)

现价：	17.95
目标价：	23.02
股价空间：	28.23%
计算机行业	

事件：

8月24日公司发布2018年半年度报告，报告期内实现营业收入9.86亿元，同比增长44.29%；实现归属于上市公司股东的净利润0.91亿元，同比增长21.46%。扣除股权激励费用2661万元后，公司归属于上市公司股东的净利润为1.18亿元，比上年同期增长56.81%。

点评：

● 受益行业高景气和扩张战略，公司上半年营收增长超预期

苏州科达是我国领先的视频科技综合服务商，为公安、法院、教育等企事业单位提供视频会议和视频监控综合解决方案。2018年上半年营收增长超预期，视频会议和视频监控业务分别收入5.43亿元和4.24亿元，同比增长分别为54.82%和30.95%，营业收入的高增长是因为行业高景气和公司积极扩张的战略。截止至报告期末，公司的产品及解决方案已覆盖200多个行业，交付了300多所高校、800多个平安城市、400多套图侦大数据平台、500多个智能交通项目。

● 成本和竞争导致毛利率波动，费用管控持续贡献业绩弹性

采购成本上涨和竞争加剧对公司毛利率造成一定的波动，上半年公司整体毛利率下降4.77pct至63.89%，其中视频会议下降9.12pct至72.33%，视频监控下降2.03pct至52.16%。公司双管齐下，一方面积极拓展业务渠道，扩大销售规模；一方面加强费用管控，保证公司利润水平。上半年公司销售费用率下降2.19pct至22.16%，管理费用率下降2.95pct至34.78%。随着公司销售规模的扩大和经营效率的提升，公司的期间费用仍将得到持续优化。

● 持续加大技术和产品研发力度，竞争力和市占率有望提升

公司持续加大深度学习、云平台等方面的研发力度，提升技术和成果转化能力。2018年上半年公司的研发支出2.58亿元，同比增长16.42%，占营业收入的26.18%。截止至报告期末，公司已经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、警用无人机解决方案、视频大数据应用系统以及包含海燕、海鸥、猎鹰在内的端到端AI赋能产品等。随着新产品和解决方案的不断丰富，我们认为公司竞争力和市占率有望得到进一步提升。

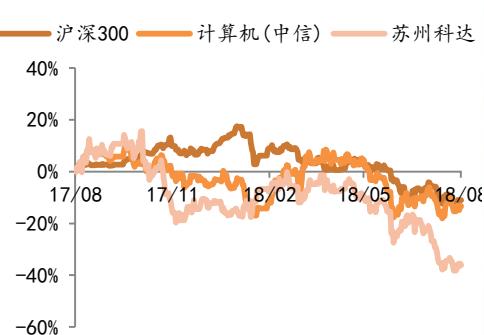
● 盈利预测与估值

我们预测2018-2020年公司归母净利润分别为3.66亿、4.59亿、5.68亿元，对应EPS分别为1.05、1.31、1.62元，当前股价对应估值分别为17、13、11倍。考虑费用管控带来的业绩弹性，给予22倍PE，首次推荐，给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示：新产品销售不及预期；安防行业增速不及预期；

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1825.44	2423.87	3100.51	3816.20
同比(%)	26.02%	32.78%	27.92%	23.08%
归属母公司净利润	270.77	366.17	459.04	567.78
同比(%)	55.02%	35.23%	25.36%	23.69%
ROE(%)	21.46%	23.52%	23.96%	24.16%
每股收益(元)	0.77	1.05	1.31	1.62
P/E	23.41	17.31	13.81	11.16
P/B	3.26	3.67	3.01	2.44
EV/EBITDA	10.12	12.15	8.29	6.17

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
苏州科达	-19.14	-27.83	-31.48
计算机	-7.56	-14.74	1.06
沪深300	-7.16	-12.87	-16.17

基本资料

总市值 (亿元)	64.68
总股本 (亿股)	3.60
流通股比例	65.92%
资产负债率	28.69%
大股东	陈冬根
大股东持股比例	25.73%

相关报告

*广证恒生-计算机行业-2018年中期策略报告：云计算&安防持续高景气，精选业绩稳健优质个股-20180624

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表				现金流量表						
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产					营业收入					经营活动现金流				
现金	1696	1949	2190	2663	营业成本	1825	2424	3101	3816	经营性现金流	82	734	980	516
应收账款	249	1000	1767	2191	营业税金及附加	614	728	899	1112	投资性现金流	270	365	458	242
其它应收款	512	414	28	30	营业费用	21	30	38	46	筹资性现金流	-251	-352	-523	-58
预付账款	52	28	32	37	管理费用	411	570	714	879	汇率变动性现金流	-224	751	767	424
存货	35	8	6	10	财务费用	-2	-6	-17	-29	净利润	2250	2526	3009	309
其他	516	344	156	166	资产减值损失	42	21	26	29	EPS (摊薄)	0.77	1.05	1.31	1.62
非流动资产	332	155	202	229	营业利润	280	320	478	585	主要财务比率				
长期投资	251	301	335	346	公允价值变动收益	0	0	0	0	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
固定资产	32	98	105	113	投资净收益	6	25	26	15	成长能力				
无形资产	86	110	132	148	营业外收入	270	365	458	567	营业收入增长率	26.0%	32.8%	27.9%	23.1%
其他	32	14	-6	-26	营业外支出	1	100	49	67	营业利润增长率	166.7%	14.4%	49.2%	22.4%
其他	101	79	105	112	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	归属于母公司净利润增长率	55.0%	35.2%	25.4%	23.7%
资产总计	1947	2250	2526	3009	归母净利润	271	366	459	568	盈利能力				
流动负债	548	517	413	407	EBITDA	309	449	553	674	毛利率	66.4%	70.0%	71.0%	70.9%
短期借款	0	110	10	10	EPS (摊薄)	0.77	1.05	1.31	1.62	净利率	14.8%	15.1%	14.8%	14.9%
应付账款	208	50	60	60	ROE	21.5%	23.5%	24.0%	24.2%	ROIC	19.2%	19.5%	20.9%	20.8%
其他	340	357	343	337	偿债能力					资产负债率	28.7%	23.3%	16.6%	13.8%
非流动负债	10	7	7	8	流动比率	0.00%	22.37%	2.92%	3.13%	净负债比率	0.00%	22.37%	2.92%	3.13%
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.09	3.77	5.30	6.54	流动比率	3.09	3.77	5.30	6.54
其他	10	7	7	8	营运能力					总资产周转率	1.06	1.16	1.30	1.38
负债合计	558	524	420	415	应收账款周转率	4.03	5.24	14.03	131.59	应收账款周转率	4.03	5.24	14.03	131.59
少数股东权益	0	-1	-1	-2	应付账款周转率	3.29	5.64	16.35	18.53	应付账款周转率	3.29	5.64	16.35	18.53
股本	250	350	350	350	每股指标(元)					总资产周转率	1.06	1.16	1.30	1.38
资本公积	335	235	189	142	每股收益(最新摊薄)	0.77	1.05	1.31	1.62	每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.05	1.31	1.62
留存收益	802	1141	1568	2104	每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	2.10	2.80	1.48	每股净资产(最新摊薄)	5.55	4.93	6.02	7.42
归属母公司股东权益	1388	1727	2107	2597	估值比率					P/E	23.41	17.31	13.81	11.16
负债和股东权益	1947	2250	2526	3009	P/B	3.26	3.67	3.01	2.44	EV/EBITDA	10.12	12.15	8.29	6.17

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。