天风证券 TF SECURITIES

苏州科达（603660）

证券研究报告
2018 年 08 月 30 日

中报扣非利润高增长，公司渠道建设初见成效

事件

公司发布 2018 年中报，公司上半年实现营业收入 98,593.03 万元，比上年同期增长 44.29%；实现归属母公司股东的净利润 9,143.87 万元，比上年同期增长 21.46%。

半年报扣非利润高增长，公司渠道建设初见成效

上半年公司归属于母公司所有者的净利润为 0.91 亿元，同比增长 21.46%；营业收入为 9.86 亿元，同比增长 44.29%，扣除股权激励费用 2,661.28 万元后，公司归属母公司股的净利润为 1.18 亿元，同比增长 56.81%。剔除股权激励费用后，公司收入的增速高于各项费用的增长，带来利润的高增长。

我们认为，通用类产品占比提高，公司渠道建设初见成效。视频会议业务实现收入 5.43 亿元，同比增长 55%，毛利率 62.6%，毛利率的下降系大屏及低毛利产品销售占比的提升；视频监控业务实现收入 4.24 亿元，同比增长 31%，毛利率 52.12%，毛利率也因低毛利产品销售增加略有下降。通用类低附加值产品占比的提高，导致业务毛利下降，渠道建设初见成效。

存货、应收、预收均大幅增长，预示公司订单高景气度

公司存货为 6.58 亿元，环比一季度增长 35.19%；应收账款 7.03 亿元，环比一季度增加 1.83 亿元，单项金额较大的项目有所增长，相应实施周期和收款周期加长；预收账款 1.57 亿元，环比一季度增长 21%。我们认为，存货、应收以及预收账款的大幅增长，是公司在手订单高增长的预示指标，叠加公司研发进入产出期，费用增速低于收入增速，净利率仍有提升空间，看好公司 2018 全年的业绩表现。

研发持续投入，享安防智能化行业红利

公司上半年研发支出 2.58 亿元，研发费用率 26.17%，公司发布了多款重量级的产品和解决方案，包括司法警务指挥平台、全系列国密视频会议产品、物联网移动执法终端、人脸核验产品、全新的医疗手术室主机等系列新品；并先后与梧州市公安局、马鞍山市公安局和珲春市公安局等签署战略合作协议，建立联合实验室等方式，为公安提供深度融合客户业务且具备最前沿视频科技的解决方案。在安防智能化将向着前端化、云端化、平台化以及行业化的四大趋势下，公司在这四方面的都具备已落地的产品解决安防以及深厚的技术积累，看好公司在安防智能化趋势中的发展潜力。

投资建议

考虑到公司股权激励费用 2018/2019 分别为 5073/2925 万元对利润的影响以及低毛利产品略拉低公司整体毛利率的影响，我们调整公司盈利预测从 2018/2019 年 4.0/5.89 亿元下调至 3.46/4.74 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：公司渠道市场推进不及预期；安防订单进程不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,448.58	1,825.44	2,420.35	3,034.22	3,714.25
增长率(%)	18.55	26.02	32.59	25.36	22.41
EBITDA(百万元)	136.69	207.31	260.77	373.99	527.10
净利润(百万元)	174.67	270.77	345.70	474.01	650.24
增长率(%)	45.22	55.02	27.67	37.12	37.18
EPS(元/股)	0.48	0.75	0.96	1.32	1.80
市盈率(P/E)	38.85	25.06	19.63	14.31	10.44
市净率(P/B)	5.98	4.89	3.68	2.93	2.29
市销率(P/S)	4.68	3.72	2.80	2.24	1.83
EV/EBITDA	55.25	40.34	24.00	16.40	10.96

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.77 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	360.35
流通 A 股股本(百万股)	237.53
A 股总市值(百万元)	6,763.75
流通 A 股市值(百万元)	4,458.36
每股净资产(元)	4.10
资产负债率(%)	30.88
一年内最高/最低(元)	46.52/17.00

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《苏州科达-公司点评:年报业绩略超预期，看好安防智能化趋势》 2018-01-30
2 《苏州科达-季报点评:业绩符合预期，销售+研发持续投入》 2017-10-27
3 《苏州科达-公司点评:业绩超预期增长，安防智能化优势显著，渠道扩张成效可期》 2017-08-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	473.53	248.84	549.15	900.83	1,214.15
应收账款	411.07	563.42	725.15	909.79	1,097.36
预付账款	27.85	34.81	42.93	63.40	94.91
存货	291.59	516.30	675.33	868.60	1,105.73
其他	118.20	332.26	335.96	344.69	349.74
流动资产合计	**1,322.23**	**1,695.63**	**2,328.52**	**3,087.31**	**3,861.89**
长期股权投资	0.00	31.99	31.99	31.99	31.99
固定资产	76.56	86.08	180.87	174.04	168.33
在建工程	22.17	49.32	0.00	80.00	130.00
无形资产	43.80	32.14	23.27	14.39	5.52
其他	40.80	51.45	47.05	46.06	46.06
非流动资产合计	**183.33**	**250.98**	**283.19**	**346.49**	**381.90**
资产总计	**1,505.56**	**1,946.61**	**2,611.71**	**3,433.80**	**4,243.79**
短期借款	0.00	0.00	25.50	208.10	214.90
应付账款	177.45	217.11	378.66	406.28	614.15
其他	188.45	330.98	320.24	414.43	412.69
流动负债合计	**365.90**	**548.09**	**724.40**	**1,028.81**	**1,241.74**
长期借款	0.00	0.00	33.57	78.17	26.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.79	10.38	10.38	10.38	10.38
非流动负债合计	**3.79**	**10.38**	**43.95**	**88.55**	**36.65**
负债合计	**369.68**	**558.47**	**768.36**	**1,117.36**	**1,278.39**
少数股东权益	0.44	0.00	(0.67)	(1.61)	(2.88)
股本	250.00	250.00	360.35	360.35	360.35
资本公积	335.48	335.48	335.48	335.48	335.48
留存收益	885.21	1,137.98	1,483.68	1,957.69	2,607.93
其他	(335.25)	(335.33)	(335.48)	(335.48)	(335.48)
股东权益合计	**1,135.88**	**1,388.14**	**1,843.35**	**2,316.43**	**2,965.39**
负债和股东权益总	**1,505.56**	**1,946.61**	**2,611.71**	**3,433.80**	**4,243.79**

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	174.29	270.24	345.70	474.01	650.24
折旧摊销	30.33	31.48	17.89	18.01	18.19
财务费用	3.49	0.29	1.40	4.20	6.80
投资损失	0.00	(5.65)	(10.04)	(13.10)	(18.20)
营运资金变动	(172.18)	(412.46)	(177.36)	(284.31)	(255.12)
其它	96.96	197.83	(0.68)	(0.93)	(1.28)
经营活动现金流	**132.91**	**81.74**	**176.91**	**197.88**	**400.62**
资本支出	39.51	76.23	54.50	82.30	53.60
长期投资	0.00	31.99	0.00	0.00	0.00
其他	(203.50)	(396.46)	(98.96)	(151.50)	(89.00)
投资活动现金流	**(163.99)**	**(288.23)**	**(44.46)**	**(69.20)**	**(35.40)**
债权融资	0.00	0.00	59.08	286.27	241.17
股权融资	349.33	2.22	108.79	(4.20)	(6.80)
其他	(67.05)	(20.12)	0.00	(59.08)	(286.27)
筹资活动现金流	**282.28**	**(17.90)**	**167.87**	**223.00**	**(51.90)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**251.19**	**(224.40)**	**300.32**	**351.67**	**313.32**

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**1,448.58**	**1,825.44**	**2,420.35**	**3,034.22**	**3,714.25**
营业成本	500.14	614.02	905.67	1,173.43	1,500.55
营业税金及附加	18.91	20.84	27.63	34.64	42.41
营业费用	334.19	411.10	498.87	588.67	665.19
管理费用	469.61	562.03	736.63	878.47	999.06
财务费用	6.06	(2.30)	1.40	4.20	6.80
资产减值损失	14.71	41.61	18.71	16.12	16.33
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	5.65	10.04	13.10	18.20
其他	0.00	(107.42)	(20.08)	(26.20)	(36.40)
营业利润	**104.95**	**279.91**	**241.48**	**351.78**	**502.11**
营业外收入	72.20	1.22	122.00	147.00	182.00
营业外支出	0.03	0.08	0.30	0.80	1.00
利润总额	**177.12**	**281.05**	**363.18**	**497.98**	**683.11**
所得税	2.83	10.81	18.16	24.90	34.16
净利润	**174.29**	**270.24**	**345.02**	**473.08**	**648.96**
少数股东损益	(0.38)	(0.53)	(0.68)	(0.93)	(1.28)
归属于母公司净利润	**174.67**	**270.77**	**345.70**	**474.01**	**650.24**
每股收益（元）	0.48	0.75	0.96	1.32	1.80

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	18.55%	26.02%	32.59%	25.36%	22.41%
营业利润	73.19%	166.70%	-13.73%	45.68%	42.73%
归属于母公司净利润	45.22%	55.02%	27.67%	37.12%	37.18%
获利能力					
毛利率	65.47%	66.36%	62.58%	61.33%	59.60%
净利率	12.06%	14.83%	14.28%	15.62%	17.51%
ROE	15.38%	19.51%	18.75%	20.45%	21.91%
ROIC	24.82%	42.18%	20.99%	25.67%	29.00%
偿债能力					
资产负债率	24.55%	28.69%	29.42%	32.54%	30.12%
净负债率	7.29%	-7.48%	16.80%	6.91%	-2.35%
流动比率	3.61	3.09	3.21	3.00	3.11
速动比率	2.82	2.15	2.28	2.16	2.22
营运能力					
应收账款周转率	3.80	3.75	3.76	3.71	3.70
存货周转率	5.61	4.52	4.06	3.93	3.76
总资产周转率	1.16	1.06	1.06	1.00	0.97
每股指标（元）					
每股收益	0.48	0.75	0.96	1.32	1.80
每股经营现金流	0.37	0.23	0.49	0.55	1.11
每股净资产	3.15	3.85	5.12	6.43	8.24
估值比率					
市盈率	38.85	25.06	19.63	14.31	10.44
市净率	5.98	4.89	3.68	2.93	2.29
EV/EBITDA	55.25	40.34	24.00	16.40	10.96
EV/EBIT	68.03	46.08	25.77	17.23	11.35

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com