

苏州科达：17 年 H1 大屏市场整体增量增收，公司视讯项目竞争优势明显



核心观点

- 17 年 H1 大屏市场整体增量增收。据中国安防网数据，我国液晶拼接行业上半年市场增速重回 3 时代，其中第一季度销量同比增长 37.1%。这一增速与 2014 年-2016 年行业增速保持在 2 时代的市场格局形成鲜明对比。销量大幅提升的主要原因是：随着整个经济市场的趋好，前些年被压制的市场需求有望“补课性释放”。
- 苏州科达晶艳系列小间距 LED 拼接屏落地 15 省市自治区，视讯项目竞争优势明显。自公司 2016 正式涉足显控行业以来，科达相继发布了首代晶艳小间距 LED 拼接屏、二代晶艳小间距 LED 拼接屏及全新显控平台，步履稳健。目前晶艳系列产品已在北京、上海、重庆、浙江、内蒙古等全国 15 个省市自治区得到应用。在下游行业应用方面，公司 LED 拼接屏在应急保障、公安办案、执行智慧、科研教育等领域有诸多标杆项目落地，比如：杭州 G20 部分安保点、包括最高检在内的公检法业务部门等。
- 行业高增长为公司业务持续增长提供保障，看好公司业绩弹性。随着视讯行业持续稳定的增长以及智能安防项目“从 1 到 N”的铺开，我们认为产业红利将为公司业务持续增长提供保障。同时公司前期深耕重点行业客户，上市之后注重纵向的渠道拓展，并发布 PPP 业务支持计划，构建合作伙伴生态。我们认为随着渠道的完善，营业收入的提升将摊薄包括研发投入在内的过高费用占比；同时公司已构建起较为完备的产品线，研发投入将逐步趋稳，看好公司在营收增加、投入趋稳状态下的高业绩弹性。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 1.03、1.50、2.11 元，根据可比公司，给予公司 2017 年 40 倍估值，维持目标价 41.4 元，维持买入评级。

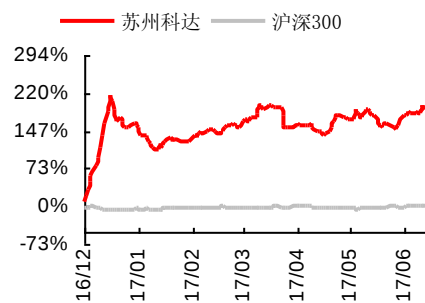
风险提示

- “人工智能+安防”商业化落地不达预期；费用支出没有有效控制导致盈利不达预期；宏观经济下滑导致 IT 投入减少

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2017 年 06 月 19 日)	36.92 元
目标价格	41.40 元
52 周最高价/最低价	39.92/11.56 元
总股本/流通 A 股 (万股)	25,000/5,000
A 股市值 (百万元)	9,230
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2017 年 06 月 20 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	3.5	5.0	0.5	
相对表现 (%)	4.0	0.6	-2.7	
沪深 300 (%)	-0.6	4.4	3.1	14.3



资料来源：WIND、东方证券研究所

公司主要财务信息

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,222	1,449	1,811	2,302	2,937
同比增长	24.8%	18.6%	25.0%	27.1%	27.6%
营业利润 (百万元)	61	105	195	311	463
同比增长	427.2%	73.2%	85.9%	59.3%	48.9%
归属母公司净利润 (百万元)	120	175	259	375	526
同比增长	125.2%	45.2%	48.1%	45.1%	40.2%
每股收益 (元)	0.48	0.70	1.03	1.50	2.11
毛利率	66.4%	65.5%	64.2%	63.6%	62.7%
净利率	9.8%	12.1%	14.3%	16.3%	17.9%
净资产收益率	21.3%	19.9%	20.5%	23.7%	25.9%
市盈率 (倍)	74.2	51.1	34.5	23.8	17.0
市净率 (倍)	14.3	7.9	6.4	5.0	3.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

证券分析师 浦俊懿
021-63325888*6106
pujunyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050004

联系人 梁国柱
021-63325888-3210
liangguozhu@orientsec.com.cn

相关报告
苏州科达：引领视讯与安防，产业红利、业绩弹性为核心看点 2017-06-10

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	222	474	628	820	1,144	营业收入	1,222	1,449	1,811	2,302	2,937
应收账款	335	395	498	633	808	营业成本	411	500	649	837	1,096
预付账款	14	28	27	35	44	营业税金及附加	15	19	24	30	38
存货	225	292	363	469	614	营业费用	305	334	404	483	582
其他	29	134	146	156	170	管理费用	417	470	536	626	740
流动资产合计	825	1,322	1,662	2,112	2,779	财务费用	8	6	(6)	(7)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	15	9	21	28
固定资产	75	77	80	61	30	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	22	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	54	44	60	67	65	其他	(0)	0	0	0	0
其他	38	41	23	48	58	营业利润	61	105	195	311	463
非流动资产合计	169	183	163	176	153	营业外收入	65	72	85	104	125
资产总计	994	1,506	1,825	2,288	2,932	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	45	0	0	0	0	利润总额	126	177	280	415	588
应付账款	131	165	208	268	351	所得税	7	3	21	40	62
其他	188	201	222	249	284	净利润	119	174	259	375	526
流动负债合计	364	366	429	516	634	少数股东损益	(1)	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	120	175	259	375	526
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.48	0.70	1.03	1.50	2.11
其他	6	4	2	2	2	主要财务比率					
非流动负债合计	6	4	2	2	2		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	370	370	431	518	636	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	24.8%	18.6%	25.0%	27.1%	27.6%
股本	200	250	250	250	250	营业利润	427.2%	73.2%	85.9%	59.3%	48.9%
资本公积	31	335	335	335	335	归属于母公司净利润	125.2%	45.2%	48.1%	45.1%	40.2%
留存收益	393	550	808	1,184	1,710	获利能力					
其他	(0)	0	0	0	0	毛利率	66.4%	65.5%	64.2%	63.6%	62.7%
股东权益合计	623	1,136	1,395	1,770	2,296	净利率	9.8%	12.1%	14.3%	16.3%	17.9%
负债和股东权益	994	1,506	1,825	2,288	2,932	ROE	21.3%	19.9%	20.5%	23.7%	25.9%
现金流量表						ROIC	9.8%	12.0%	13.9%	17.3%	19.9%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	119	174	259	375	526	资产负债率	37.3%	24.6%	23.6%	22.6%	21.7%
折旧摊销	80	30	43	57	68	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	8	6	(6)	(7)	(10)	流动比率	2.26	3.61	3.87	4.09	4.38
投资损失	0	0	0	0	0	速动比率	1.60	2.76	2.97	3.12	3.35
营运资金变动	34	(192)	(138)	(193)	(253)	营运能力					
其它	(42)	115	28	21	28	应收账款周转率	3.3	3.6	3.7	3.7	3.7
经营活动现金流	199	133	186	254	360	存货周转率	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
资本支出	(134)	(22)	(55)	(70)	(45)	总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	101	(142)	18	0	0	每股收益	0.48	0.70	1.03	1.50	2.11
投资活动现金流	(33)	(164)	(37)	(70)	(45)	每股经营现金流	0.80	0.53	0.74	1.02	1.44
债权融资	(6)	(20)	0	0	0	每股净资产	2.49	4.54	5.58	7.08	9.18
股权融资	(1)	355	0	0	0	估值比率					
其他	(62)	(52)	6	7	10	市盈率	74.2	51.1	34.5	23.8	17.0
筹资活动现金流	(69)	282	6	7	10	市净率	14.3	7.9	6.4	5.0	3.9
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	57.0	60.0	36.3	23.4	16.2
现金净增加额	97	251	155	192	324	EV/EBIT	124.1	76.1	44.6	27.8	18.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

