

## 苏州科达 (603660) / 计算机

## Q3 收入侧边际改善显著, 公司加大研发销售投入

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 11.40

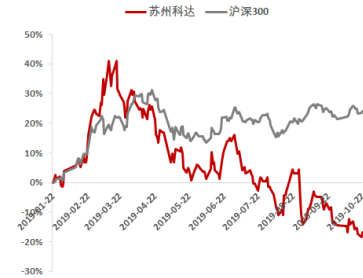
分析师: 何柄谕

执业证书编号: S0740519090003

Email: heby@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	503.81
流通股本(百万股)	336.70
市价(元)	11.40
市值(百万元)	5,743.39
流通市值(百万元)	3,838.40

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,825	2,454	2,827	3,387	4,104
增长率 yoy%	26.02%	34.41%	15.20%	19.82%	21.17%
净利润	271	322	282	387	497
增长率 yoy%	55.02%	18.90%	-12.39%	37.26%	28.33%
每股收益(元)	0.54	0.64	0.56	0.77	0.99
每股现金流量	0.16	0.04	0.76	0.50	0.65
净资产收益率	19.51%	18.58%	13.06%	15.21%	16.33%
P/E	64.40	26.09	20.36	14.83	11.56
PEG	1.17	1.38	—	0.40	0.41
P/B	12.56	4.85	2.66	2.26	1.89

备注:

**投资要点**

- 投资事件:** 公司发布三季报: (1) 前三季度实现收入 17.25 亿元, 同比增长 11.87%; 归母净利润 2292.73 万元, 同比下滑 83.64%; 扣非归母净利润 1491.66 万元, 同比下滑 88.83%。(2) 第三季度实现收 6.40 亿元, 同比增长 15.17%; 归母净利润 1238.43 万元, 同比下滑 74.59%; 扣非归母净利润 773.44 万元, 同比下滑 83.53%。
- 第三季度收入侧边际改善显著, 由于加大研发销售投入, 利润侧暂时承压。** 2019 年第三季度公司收入增速 15.17%, 高于第二季度的 0.28%, 且高于上半年的 10.01%, 收入开始加速增长, 边际改善显著。但由于公司战略布局加大研发投入和市场渠道建设投入带来费用较高增长, 导致利润侧暂时承压。
- 可转债项目获批, 助力产品体系升级和营销体系建设。** 公司可转债项目已获证监会批复, 核准公司向发行面值 51,600 万元可转换公司债券, 期限 6 年。募投项目分别是视频人工智能产业化项目 (拟使用募集资金 1.62 亿元)、云视讯产业化项目 (1.38 亿元)、营销网络建设项目 (6600 万元) 和补充流动资金 (1.5 亿元)。募投项目旨在加大对公司视频会议和视频监控两大产品体系的研发投入, 打造基于人工智能、云计算的新型产品体系, 并且助力公司营销网络建设, 积极推进营销网络的逐步下沉和强化渠道管理。
- 公司加大战略性的研发投入, 新产品丰硕, 奠定未来高增长基础。** AI、大数据、云计算等技术对各行业影响加剧, 视频会议、视频监控和视讯融合等领域新需求不断涌现。面对行业跨越式的技术变革, 公司战略性地加大研发投入, 前三季度研发费用达 4.99 亿元, 占收入比例高达 28.91%, 同比增速高达 21.20%, 远高于收入增速 11.87%。今年以来公司新产品和解决方案不断推出, 比如新一代大数据指挥中心解决方案、第三代感知型摄像机、多功能网呈、智慧检查站解决方案等。
- 投资建议:** 预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.56/0.77/0.99 元, 对应 PE 20.36/14.83/11.56 倍, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 业务发展不及预期, 募投项目落地缓慢

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	324	849	1,095	1,423	净利润	321	282	386	496
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	58	48	50	56
应收款项	927	805	979	1,180	折旧及摊销	33	28	30	31
存货	545	688	782	941	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	445	470	496	528	财务费用	-1	4	4	4
<b>流动资产合计</b>	<b>2,240</b>	<b>2,810</b>	<b>3,352</b>	<b>4,071</b>	投资损失	-5	-5	-6	-7
可供出售金融资产	1	1	1	1	运营资本变动	-378	27	-214	-250
长期投资净额	23	23	23	23	其他	-10	0	0	0
固定资产	200	180	160	140	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>20</b>	<b>384</b>	<b>250</b>	<b>329</b>
无形资产	37	34	28	22	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-145</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
商誉	11	11	11	11	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>200</b>	<b>141</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>343</b>	<b>320</b>	<b>295</b>	<b>269</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>468</b>	<b>117</b>	<b>443</b>	<b>558</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,583</b>	<b>3,130</b>	<b>3,647</b>	<b>4,340</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	294	323	368	442	每股指标				
预收款项	74	145	150	191	每股收益 (元)	0.64	0.56	0.77	0.99
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.44	4.29	5.05	6.04
<b>流动负债合计</b>	<b>728</b>	<b>850</b>	<b>980</b>	<b>1,177</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.04	0.76	0.50	0.65
长期借款	80	80	80	80	成长性指标				
其他长期负债	18	18	18	18	营业收入增长率	34.41%	15.20%	19.82%	21.17%
<b>长期负债合计</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	净利润增长率	18.90%	-12.39%	37.26%	28.33%
<b>负债合计</b>	<b>826</b>	<b>948</b>	<b>1,078</b>	<b>1,275</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,733	2,159	2,546	3,043	毛利率	60.38%	58.28%	59.56%	60.13%
少数股东权益	24	23	23	22	净利率	13.12%	9.98%	11.43%	12.11%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,583</b>	<b>3,130</b>	<b>3,647</b>	<b>4,340</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	108.66	103.90	105.48	104.95
					存货周转率 (次)	199.22	212.85	208.31	209.83
					偿债能力指标				
					资产负债率	32.00%	30.28%	29.56%	29.38%
					流动比率	3.08	3.31	3.42	3.46
					速动比率	2.22	2.40	2.52	2.56
					费用率指标				
					销售费用率	21.23%	22.50%	22.40%	22.30%
					管理费用率	4.51%	4.00%	4.00%	4.00%
					财务费用率	-0.02%	0.07%	-0.02%	-0.05%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	26.09	20.36	14.83	11.56
					P/B (倍)	4.85	2.66	2.26	1.89
					P/S (倍)	1.67	2.03	1.70	1.40
					净资产收益率	18.58%	13.06%	15.21%	16.33%

资料来源：中泰证券

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。