

苏州科达 (603660)

视频会议与视频监控领域领先企业，未来发展可期

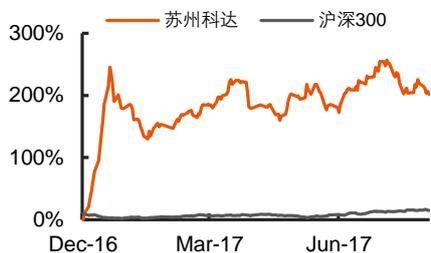
强烈推荐 (首次)

现价: 34.84 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.kedacom.com
大股东/持股	陈冬根/26.49%
实际控制人/持股	陈冬根/26.49%
总股本(百万股)	250
流通 A 股(百万股)	50
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	87.10
流通 A 股市值(亿元)	17.42
每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	22.70

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ **公司在视频会议和视频监控两大业务领域竞争力强**:公司成立于 2004 年,经过十多年的发展,已成长为国内重要的网络视讯系统解决方案供应商,主要从事视频会议系统和视频监控系统的软、硬件开发、设备制造、产品销售及技术服务,具有从图像采集前端到平台处理端的完整产品链条,能够为政府(主要是公安、检察院、法院等)、教育、交通、医疗等众多行业提供全面的网络视讯系统整体解决方案。在视频会议领域,公司在国内视频会议市场占有率名列前茅。根据 IDC 数据,公司在国内视频会议市场占有率排名前五。在视频监控领域,公司 2016 年营业收入为 14.49 亿元,其中视频监控业务收入为 6.85 亿元,收入规模在国内视频监控行业处于领先地位。

成立十多年来,公司高度重视技术研发,最近三年研发投入占营业收入比重都在 30%左右。对研发的高度重视,确保了公司在视频会议、视频监控领域关键底层技术方面有了深厚的积累,为公司未来的持续高速发展奠定了坚实基础。在产品线不断完善的基础上,公司针对下游行业应用需求推出了一系列解决方案,在政府、教育、交通、医疗等重点行业领域取得良好反响,形成了突出的解决方案优势,进一步巩固了公司在视频会议和视频监控行业的领先地位。

■ **国产化替代助力公司视频会议业务持续快速增长,“摩云视讯”未来市场空间广阔**:公司在政府、教育、医疗、金融等行业多点布局,市场需求持续增长。当前,在我国视频会议市场,主流厂商包括华为、宝利通、思科、中兴通讯、苏州科达等企业。根据 IDC 数据,2015 年上半年,华为、宝利通、思科、中兴通讯、苏州科达在我国视频会议市场占有率位列 1 至 5 位。随着信息安全上升为我国国家战略,在国内视频会议市场,国产化替代机会凸显,国内本土厂商取得了较为有利的竞争地位。随着宝利通和思

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1222	1449	1823	2312	2944
YoY(%)	24.8	18.6	25.9	26.8	27.3
净利润(百万元)	120.3	175	249	352	488
YoY(%)	125.2	45.2	42.5	41.5	38.5
毛利率(%)	66.4	65.5	65.6	65.4	65.2
净利率(%)	9.8	12.1	13.6	15.2	16.6
ROE(%)	19.1	15.3	18.2	20.5	22.1
EPS(摊薄/元)	0.48	0.70	1.00	1.41	1.95
P/E(倍)	72.42	49.9	35.0	24.7	17.9
P/B(倍)	13.97	7.7	6.4	5.1	3.9

科的逐步退出，公司在国内视频会议行业的市场占有率有望进一步提高。在需求增长和市场占有率提高的双重推动下，我们判断，公司视频会议业务收入将持续快速增长。另外，针对企业市场，公司开发了采取租赁模式的“摩云视讯”会议系统，帮助企业提高多方远程交互效率，节省会议费用。我国企业数量当前是千万量级，假设“摩云视讯”每年的租赁费为千元量级，则“摩云视讯”未来的市场空间将达到百亿量级，“摩云视讯”未来市场空间广阔。

- **开拓 PPP 业务、加强渠道建设，公司视频监控业务未来将大有可为：**当前，视频监控行业的竞争格局已经基本清晰，价格战已不是行业内厂商的主流竞争方式。从去年起，视频监控行业进入人工智能和深度学习的发展阶段。行业内领先厂商越来越重视后端解决方案的竞争。公司在后端解决方案领域已深耕多年，智能化趋势有利于公司的发展。今年 1 月，公司公告成立子公司科达集成，为开拓 PPP 业务做准备。今年 3 月，公司正式发布 PPP 业务支持计划，主要针对智慧城市类项目，以平安城市、智慧交通和智慧教育为主，同时可延伸至智慧医疗、应急指挥、智慧政务等领域。未来 PPP 业务将有力推动公司视频监控业务的发展。今年以来，公司着力加强渠道建设，致力于打造“科达+合作伙伴+客户”三方共赢的价值合作生态。我们认为，公司通过加强渠道建设，将能够更充分受益视频监控行业的高景气度，再叠加公司登陆 A 股的品牌效应，公司未来在视频监控业务收入方面将取得进一步突破，公司视频监控业务将加速发展。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.00 元、1.41 元、1.95 元，对应 8 月 4 日收盘价的 PE 分别约为 35.0、24.7、17.9 倍。公司是我国视频会议和视频监控行业领先企业，在国内视频会议和视频监控市场具有很强的市场竞争力。在视频会议领域，受益于国产化替代，公司视频会议业务收入将持续快速增长。另外，“摩云视讯”的推广，将为公司视频会议业务带来广阔的发展空间。在视频监控领域，从去年起，视频监控行业进入人工智能和深度学习的发展阶段。行业内领先厂商越来越重视后端解决方案的竞争。公司在后端解决方案领域已深耕多年，智能化趋势有利于公司的发展。今年以来，公司开拓 PPP 业务、着力加强渠道方面的建设，公司视频监控业务未来将大有可为，公司未来业绩持续高速增长可期。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**视频会议领域的国产化替代进度不达预期；“摩云视讯”的推广进度不达预期；渠道建设进度不达预期。

正文目录

一、公司在视频会议和视频监控两大业务领域竞争力强	5
1.1 公司简介	5
1.2 公司高度重视技术研发，在国内视频会议、视频监控行业处于领先地位	6
1.3 公司财务分析	9
二、国产化替代助力公司视频会议业务持续快速增长，“摩云视讯”未来市场空间广阔	10
三、开拓 PPP 业务、加强渠道建设，公司视频监控业务未来将大有可为	12
3.1 视频监控行业进入人工智能和深度学习的发展阶段	12
3.2 开拓 PPP 业务，扩展公司视频监控业务的市场空间	13
3.3 加强渠道建设，加速视频监控业务发展	13
四、盈利预测与投资建议	15
五、风险提示	15

图表目录

图表 1	公司主营业务的发展历程	5
图表 2	公司的实际控制人是陈冬根先生	6
图表 3	公司关键底层技术主要通过自主研发取得	6
图表 4	公司研发投入占营业收入比重业内领先	7
图表 5	公司行业解决方案简介	7
图表 6	2014-2016 年公司营业收入及增速	9
图表 7	2014-2016 年公司归母净利润及增速	9
图表 8	视频会议和视频监控在公司营业收入中占比基本各占一半	9
图表 9	视频会议和视频监控在公司毛利润中的占比大致分别为 60%、40%	9
图表 10	公司毛利率、期间费用率、归母净利率分析	10
图表 11	公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析	10
图表 12	视频会议系统可与政府、教育、医疗等行业用户业务流程对接	11
图表 13	我国视频会议行业市场规模 2010-2015 年间 CAGR 为 21.6%	11
图表 14	公司“摩云视讯”会议系统的主要架构	11
图表 15	2012-2020 年我国安防行业市场规模 CAGR 为 11.79%	12
图表 16	2008-2015 年间我国视频监控行业市场规模 CAGR 为 20.34%	12
图表 17	2016 年, ImageNet 图像识别赛冠军错误率已低于人类平均错误率	12
图表 18	2017 年 1-6 月我国 PPP 总入库项目数	13
图表 19	2017 年 1-6 月我国 PPP 项目总投资额	13
图表 20	PPP 合作模式	13
图表 21	公司 PPP 业务范围	13
图表 22	公司针对三类目标市场采取不同的销售形式	14
图表 23	“尚和合·谋共生——2017 科达首届全国合作伙伴大会”在苏州开幕	14

一、公司在视频会议和视频监控两大业务领域竞争力强

1.1 公司简介

公司成立于 2004 年，经过十多年的发展，已成长为国内重要的网络视讯系统解决方案供应商，主要从事视频会议系统和视频监控系统的软、硬件开发、设备制造、产品销售及技术服务，具有从图像采集前端到平台处理端的完整产品链条，能够为政府（主要是公安、检察院、法院等）、教育、交通、医疗等众多行业提供全面的网络视讯系统整体解决方案。

公司的主营业务是网络视讯系统技术的研发、产品的生产和销售，具体包括视频会议系统和视频监控系统两大业务领域。在视频会议领域，公司主要面向政府、教育、医疗、金融等行业市场，销售从图像采集前端到平台处理的完整视频会议系统，并针对企业市场开发了采取租赁模式的“摩云视讯”会议系统；在视频监控领域，公司的视频监控产品以网络化、高清化、智能化为特色，主要面向政府、教育、交通等行业用户。

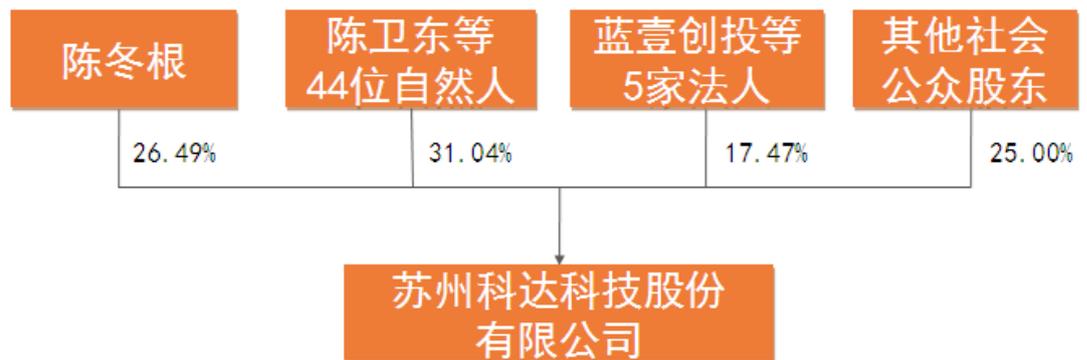
图表1 公司主营业务的发展历程



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

注：公司前身是成立于 1995 年的科达通信，2003 年开始，科达通信逐步涉足视频会议领域。2004 年公司成立后即承接了科达通信的全部技术及研发人员，从事网络交换设备和网络视频会议设备业务，同时开始向视频监控领域探索。

图表2 公司的实际控制人是陈冬根先生



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

1.2 公司高度重视技术研发，在国内视频会议、视频监控行业处于领先地位

成立十多年来，公司高度重视技术研发，最近三年研发投入占营业收入比重都在 30%左右。对研发的高度重视，确保了公司在视频会议、视频监控领域关键底层技术方面有了深厚的积累。公司现有研发人员 1610 人，研发人员数量占公司总人数的比例为 47.16%。公司的关键底层技术主要通过自主研发取得，为公司未来的持续高速发展奠定了坚实基础。

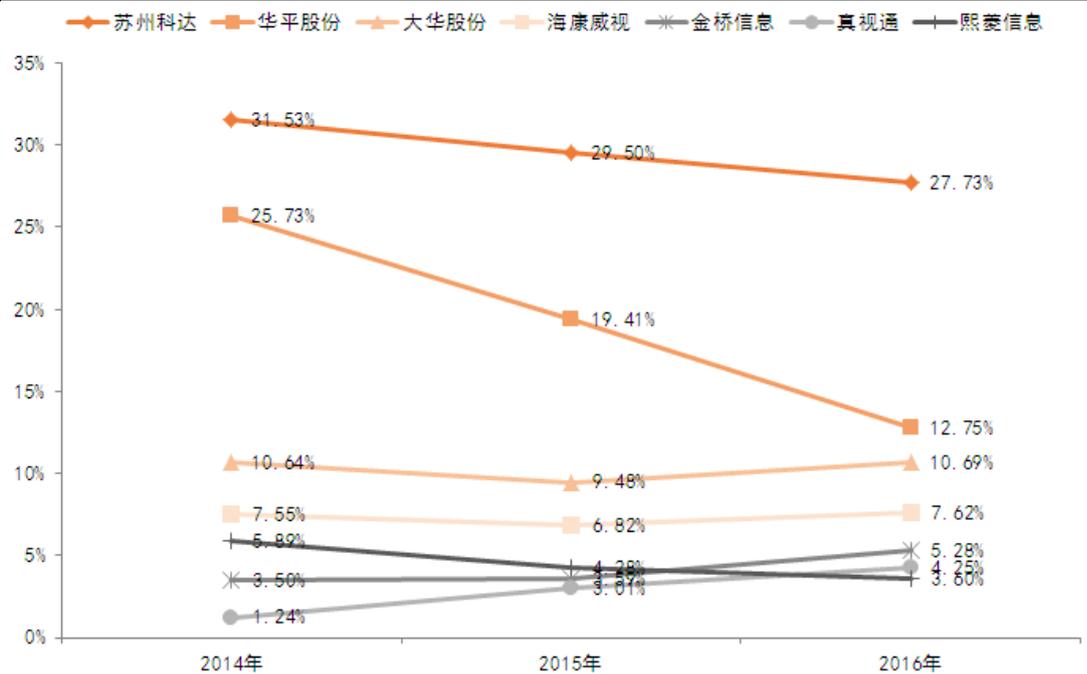
图表3 公司关键底层技术主要通过自主研发取得

关键技术领域	技术来源
视频编解码技术	在国际公开标准上进行算法优化上的自主研发
视频处理技术	自主研发
音频处理技术	自主研发、委托开发
组网交换技术	自主研发
网络适应技术	自主研发
智能化分析技术	自主研发、吸收改进外购技术
可靠性与存储技术	自主研发
融合网关技术	自主研发

资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

公司研发投入占营业收入比重业内领先。作为国内重要的网络视讯系统解决方案供应商，公司在视频会议和视频监控领域的竞争对手包括海康威视、大华股份、熙菱信息、华平股份、真视通、金桥信息等 A 股上市企业。根据包括公司在内的这些上市公司公告数据分析，2014-2016 年，公司研发投入占营业收入比重分别为 31.53%、29.50%、27.73%，在 A 股同行业竞争对手中排名第一，彰显了公司重视研发的基因。

图表4 公司研发投入占营业收入比重业内领先



资料来源: Wind、平安证券研究所

基于在视频会议和视频监控领域深厚的技术积累，公司在国内视频会议和视频监控行业处于领先地位。在视频会议领域，根据 IDC 数据，公司在国内视频会议市场占有率排名前五。在视频监控领域，根据中国安防协会数据，截至 2012 年底，中国安全防范行业企业数量已达 3 万余家，但规模普遍较小，在中国安防协会会员单位中，年产值超过 1 亿元的企业仅有 100 余家，占企业总数的 0.3%。2012 年，公司营业收入为 7.38 亿元，其中视频监控业务收入为 4.09 亿元，公司 2012 年就已在年产值超过 1 亿元的企业之列。2016 年，公司营业收入为 14.49 亿元，其中视频监控业务收入为 6.85 亿元，收入规模在国内视频监控行业处于领先地位。

在产品线不断完善的基础上，公司针对下游行业应用需求推出了一系列解决方案，在政府、教育、交通、医疗等重点行业领域取得良好反响，形成了突出的解决方案优势，进一步巩固了公司在视频会议和视频监控行业的领先地位。

图表5 公司行业解决方案简介

应用行业	解决方案	方案特点
公安	可视指挥调度	集成多方视频会议、远程监控、图像传输等应用功能，实现指挥调度中心与被指挥点之间的双向视频通信。
	平安城市	全面兼容传统标清和模拟视频监控，重点进行高清化、网络化部署，推动平安城市监控点在地理复杂场所的覆盖。
	图像信息综合应用平台	对现有公安各类图像信息资源进行整合，实现全省图像信息资源的联网共享、存储查询以及交通管理、网上督察、智能识别、轨迹分析等功能
	网上督查系统	依据公安部要求，建设语音督察、视频督察、卫星定位督察、执法办案督察，利用包括视频监控、语音录播系统在内的多种技术手段，做到在网络开展全套的监督业务

	图像侦查研判	依靠智能化技术，结合各大场景形成各种实战应用的图像侦查战法、战术，最大程度地优化处理结果、缩短视频分析时间、减少警力消耗，为案件图像分析业务提供一整套“系统化、网络化、智能化、标准化”的应用系统。
检察院	高清数字审讯	运用数字高清视频、安全加密、网络智能传输等技术，能够提供同步录音录像、审讯监控、案件卷宗管理、电子笔录等功能，并通过多级级联实现远程提审和远程审讯指挥。
法院	高清数字庭审	运用高清数早庭甲主机与首视狈首理半台，结合庭审业务软件，提供同步录音录像、法庭监控、案件信息管理、电子笔录、庭审远程指挥、远程审判、异地举证等功能，满足庭审音像资料存档、远程观摩和在线监督的需求。
司法	远程帮教探视	为服刑在教人员家庭、社会帮教组织提供“一站式”的帮教探视(会见)服务。
	监狱安防综合管理	以综合管理平台为核心，接入智能图像分析、报警、门禁、巡更、对讲、公共广播、高压电网等安防子系统，实现对监狱的综合安防管理。
交通	高清智能卡口	提供道路实时监控、智能分析、违法抓拍、车辆布控与报警、数据统计等功能，可与其他道路监控系统和公安信息系统实现对接。
	远程会诊	定制化设计一个集合远程视频会议、会诊管理、病历资料采集、影像诊断资料接入等多种功能的远程会诊系统。
医疗	主任医师远程查房	在主任医帅办公室部署触控桌曲终端，在病房内部部署多功能移动医疗车，提高专家查房效率。
	远程手术指导与示教	使专家与学员远程通过网络实时观摩手术，同时专家也可以远程对手术过程进行指导，并支持手术全过程的录制存储，学员可以在示教中心通过视频终端、PC 端点播学习。
	ICU 远程探视/监护	针对重症 ICU 病患，通过远程视频方式实现家属与 ICU 患者的视频沟通，同时医护人员也可通过此系统接入体征数据采集装置，随时观察患者的情况，实现对病情进行 24 小时连续动态观察。
教育	平安校园	采用全网络化部署方式，全面覆盖教育主管部门、公安部门、学校三个机构，可在教育系统内实现平安校园监控资源的集中共享和统一管理。
	校园融合视讯	结合教育信息化建设的发展趋势，通过教室内设备的复用，实现了电子巡考、课堂录播、教室安保、远程教学等业务功能。
信访	远程视频接访	以可视化接访应用为核心，采用高效的视音频编解码处理技术，实现远程网络视音频图像传输应用功能。
其他	智能门店管理	用于远程视频巡店，管理人员通过客户端浏览各个门店的实时高清视频图像，配置智能化的客流分析设备精确统计所有进出店人数，并综合营销数据自动生成专业报表。
	出入口智能管理	主要应用于小区、工厂、园区、停车场、学校、

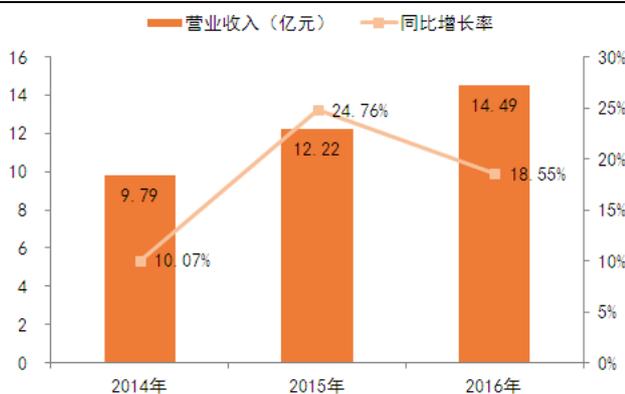
政府大院、加油站、4S店等场景，系统采用车牌识别算法和完整的解决方案部署。

资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

1.3 公司财务分析

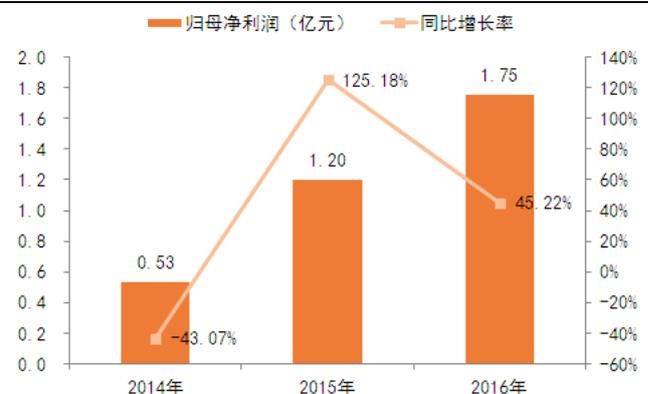
公司2016年业绩持续高速增长。在营业收入方面，公司2014-2016年的营业收入分别为9.79亿元、12.22亿元、14.49亿元，同比增长率分别为10.07%、24.76%、18.55%。2014-2016年，公司营业收入快速增长。在归母净利润方面，公司2014-2016年的归母净利润分别为0.53亿元、1.20亿元、1.75亿元，同比增长率分别为-43.07%、125.18%、45.22%，公司近两年归母净利润高速增长。

图表6 2014-2016年公司营业收入及增速



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

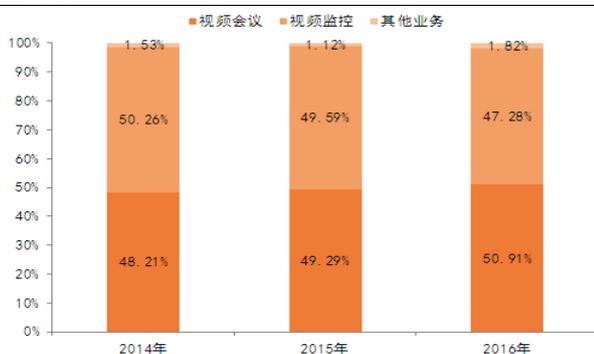
图表7 2014-2016年公司归母净利润及增速



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

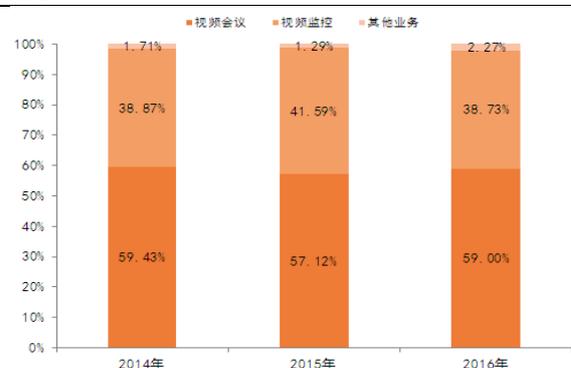
视频会议和视频监控在公司营业收入中占比基本各占一半，在毛利润中视频会议占比较高。在营业收入方面，2014-2016年，视频会议业务收入占比分别为48.21%、49.29%、50.91%，占比保持在50%左右；视频监控业务收入占比分别为50.26%、49.59%、47.28%，占比亦在50%左右。在毛利润方面，2014-2016年，视频会议业务毛利润占比分别为59.43%、57.12%、59.00%，占比在60%左右；视频监控业务毛利润占比分别为38.87%、41.59%、38.73%，占比保持在40%左右。近三年来，公司视频会议业务和视频监控业务在公司营业收入、毛利润中的占比都较为稳定。

图表8 视频会议和视频监控在公司营业收入中占比基本各占一半



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

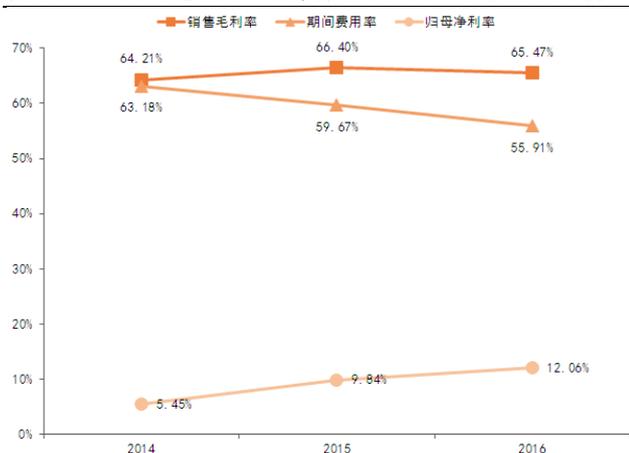
图表9 视频会议和视频监控在公司毛利润中的占比大致分别为60%、40%



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

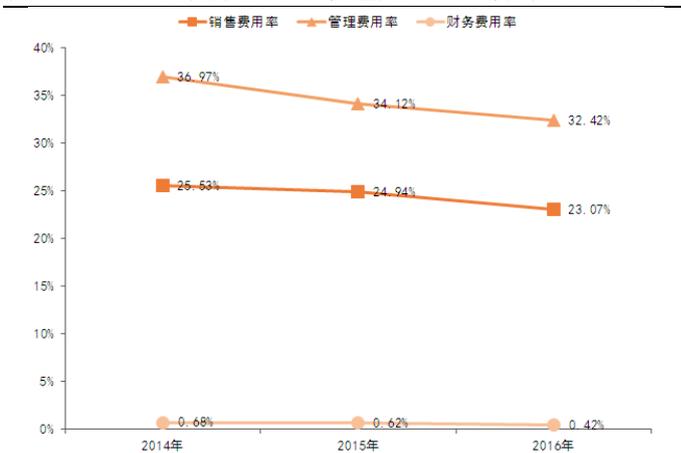
2014-2016年,公司盈利能力持续强劲。2014-2016年,公司毛利率分别为64.21%、66.40%、65.47%,毛利率一直保持高位;期间费用率分别为63.18%、59.67%、55.91%,期间费用率持续下降;归母净利润率分别为5.45%、9.84%、12.06%。近三年来,公司毛利率基本稳定,而期间费用率持续下降且下降幅度较大,因此公司归母净利润率持续提升。

图表10 公司毛利率、期间费用率、归母净利润率分析



资料来源:苏州科达公司公告、平安证券研究所

图表11 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分析



资料来源:苏州科达公司公告、平安证券研究所

二、国产化替代助力公司视频会议业务持续快速增长,“摩云视讯”未来市场空间广阔

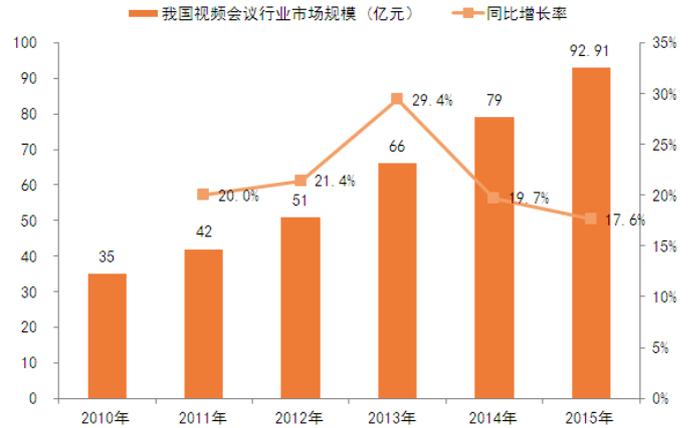
我国视频会议行业当前仍处于快速发展期。在政府、军队和企业加强信息化建设、提升效率的背景下,结合现在的政府公车改革、反腐败等政策出台,会议模式被改变,视频会议的应用需求增大。另外,针对一些行业的视频应用解决方案,如远程教育、远程医疗、检察院的远程接访、公安和军队的远程指挥调度、法院的执行指挥等,将原先仅用于沟通传达的视频会议产品,扩展到用户的核心业务流程中,进一步扩大了视频会议产品的市场规模。根据中国产业信息网数据,2015年,我国视频会议市场规模为92.91亿元,同比增长17.6%。2010-2015年间年均复合增长率为21.6%。我们预计,“十三五”期间,我国视频会议行业将仍能保持较快发展,年均复合增长率将在15%左右。

图表12 视频会议系统可与政府、教育、医疗等行业用户业务流程对接



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

图表13 我国视频会议行业市场规模2010-2015年间CAGR为21.6%

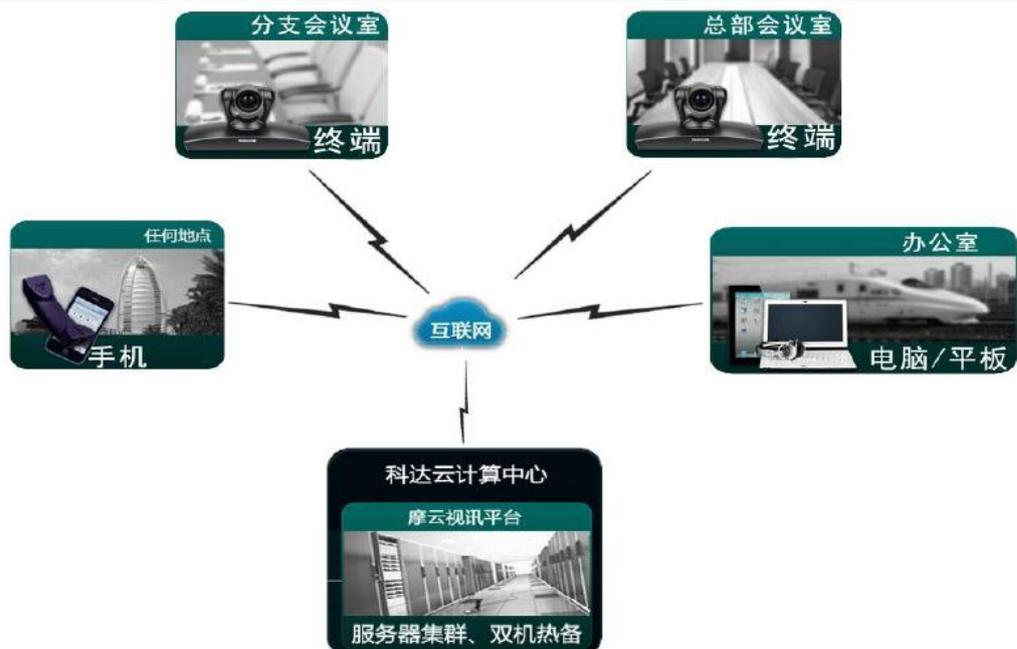


资料来源：中国产业信息网、平安证券研究所

当前，在我国视频会议市场，主流厂商包括华为、宝利通、思科、中兴通讯、苏州科达等企业。根据 IDC 数据，2015 年上半年，华为、宝利通、思科、中兴通讯、苏州科达在我国视频会议市场占有率位列 1 至 5 位，其中宝利通和思科合计占有 1/3 以上的市场份额。随着信息安全上升为我国国家战略，在国内视频会议市场，国产化替代机会凸显，国内本土厂商取得了有利的竞争地位。随着宝利通和思科的逐步退出，公司在国内视频会议行业的市场占有率有望进一步提高。在需求增长和市场占有率提高的双重推动下，我们判断，公司视频会议业务收入将持续快速增长。

另外，针对企业市场，公司开发了采取租赁模式的“摩云视讯”会议系统，帮助企业提高多远程交互效率，节省会议费用。我国企业数量当前是千万量级，假设“摩云视讯”每年的租赁费为千万元级，则“摩云视讯”未来的市场空间将达到百亿量级，“摩云视讯”未来市场空间广阔。

图表14 公司“摩云视讯”会议系统的主要架构



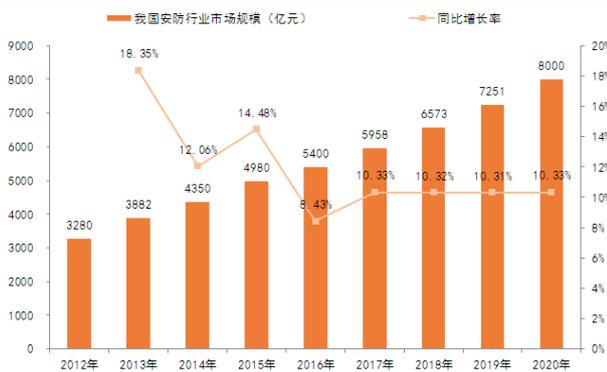
资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

三、 开拓 PPP 业务、加强渠道建设，公司视频监控业务未来将大有可为

3.1 视频监控行业进入人工智能和深度学习的发展阶段

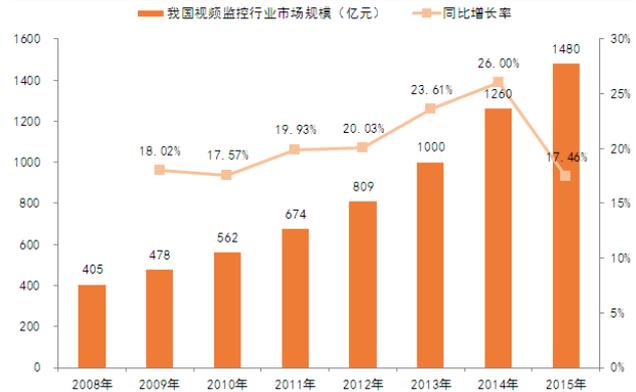
我国视频监控行业景气度持续高企。根据前瞻产业研究院数据，2015年，我国视频监控行业市场规模达1480亿元，同比增长17.46%，2008-2015年间年均复合增长率为20.34%。在平安城市、智慧城市建设的推动下，我们认为，我国视频监控行业未来仍具有广阔的发展空间。

图15 2012-2020年我国安防行业市场规模 CAGR 为 11.79%



资料来源：CPS、平安证券研究所

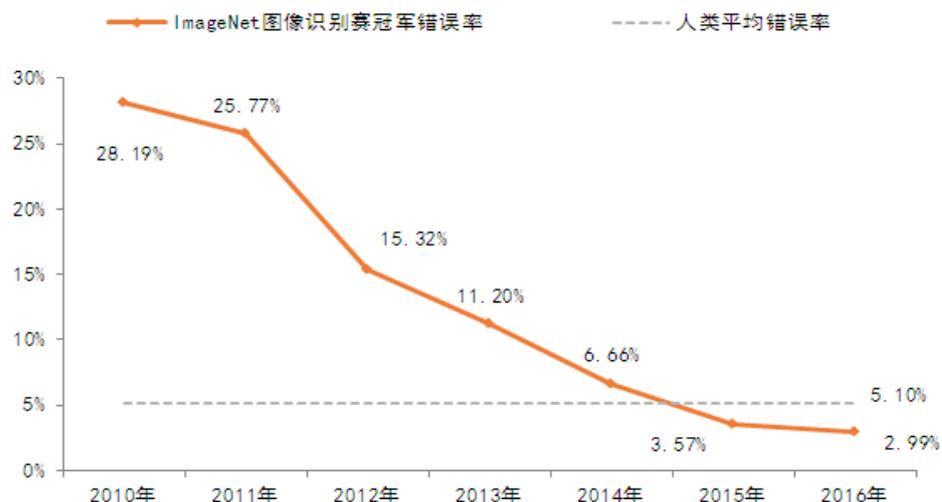
图16 2008-2015年间我国视频监控行业市场规模 CAGR 为 20.34%



资料来源：前瞻产业研究院、平安证券研究所

当前，视频监控行业的竞争格局已经基本清晰，价格战已不是行业内厂商的主流竞争方式。随着近年来计算机视觉技术的迅猛发展，人工智能在视频监控领域迅速落地。从去年起，视频监控行业进入人工智能和深度学习的发展阶段，视频监控进入到智能安防(即人工智能+视频监控)的发展时代，2016年可以认为是智能安防的元年。行业内领先厂商越来越重视后端解决方案的竞争。公司在后端解决方案领域已深耕多年，智能化趋势有利于公司的发展。

图17 2016年，ImageNet 图像识别赛冠军错误率已低于人类平均错误率



资料来源：ImageNet、平安证券研究所

3.2 开拓 PPP 业务，扩展公司视频监控业务的市场空间

今年 1 月，公司公告成立子公司科达集成，为开拓 PPP 业务做准备。今年 3 月，公司正式发布 PPP 业务支持计划，主要针对智慧城市类项目，以平安城市、智慧交通和智慧教育为主，同时可延伸至智慧医疗、应急指挥、智慧政务等领域。根据财政部数据，截至 2017 年 6 月，我国 PPP 总入库项目数达 13554 个，PPP 项目总投资额达 16.36 万亿元。开拓 PPP 业务，将进一步扩展公司视频监控业务的市场空间。未来 PPP 业务将有力推动公司视频监控业务的发展。

图表18 2017年1-6月我国PPP总入库项目数



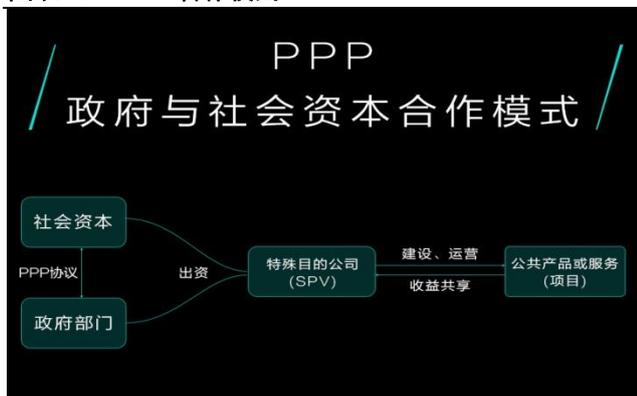
资料来源: Wind、财政部、平安证券研究所

图表19 2017年1-6月我国PPP项目总投资额



资料来源: Wind、财政部、平安证券研究所

图表20 PPP合作模式



资料来源: 苏州科达公司官网、平安证券研究所

图表21 公司PPP业务范围



资料来源: 苏州科达公司官网、平安证券研究所

3.3 加强渠道建设，加速视频监控业务发展

公司按客户的行业类型定义了三类目标市场，并采取不同的销售形式。第一类为重点行业市场，包括公安、检察院、法院等公司长期重点耕耘的重点行业；第二类是一般行业市场，即除重点行业之外的其他政府部门及大型机构、企业集团；第三类是通用分销市场，市场的最终用户主要为企业、个体工商户等私营单位。其中，第二类市场和第三类市场需要更多地依赖渠道（集成商、分销商）的力量。

图表22 公司针对三类目标市场采取不同的销售形式



资料来源：苏州科达公司公告、平安证券研究所

今年以来，公司加强渠道建设，力争提高公司在第二类市场和第三类市场的产品销售。今年3月，公司在苏州召开“尚和合·谋共生——2017科达首届全国合作伙伴大会”。会上，公司全面阐述了“尚和合·谋共生”的渠道合作理念，并提出了“以客户业务为驱动，打造可持续的价值合作生态”的全新渠道发展战略，致力于打造“科达+合作伙伴+客户”三方共赢的价值合作生态。5月，“尚和合，谋共生——科达2017价值合作论坛暨新品巡回发布”正式从第一站苏州启程。

图表23 “尚和合·谋共生——2017科达首届全国合作伙伴大会”在苏州开幕



资料来源：苏州科达公司官网、平安证券研究所

截至目前，在解决方案层面，公司设立了公、检、法、司、军、交通、教育、医疗以及移动、智能、显控/调度共11个事业部，可以提供80多个细分的专业解决方案，在产品层面，公司拥有视频会议、视频监控、感知云与大数据、无线移动、显控调度五大系列共500多款产品，在底层技术层面，通过上海、苏州两大研发中心，积累了从硬件设计、驱动系统、媒体控制、音频前后处理、视频前后

处理、分布式云计算 6 大领域的核心技术。丰富的产品和解决方案，深厚的技术积累，为公司打造价值合作渠道体系，提供了强大的支撑。

在视频监控领域，行业龙头海康威视和大华股份都有非常完善的渠道体系，公司在渠道建设方面与行业龙头相比有较大的差距。我们认为，公司通过加强渠道建设，将能够更充分受益视频监控行业的高景气度，再叠加公司登陆 A 股的品牌效应，公司未来在视频监控业务收入方面将取得进一步突破，公司视频监控业务将加速发展。

四、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 18.23 亿元、23.12 亿元、29.44 亿元，同比增长 25.9%、26.8%、27.3%；归母净利润分别为 2.49 亿元、3.52 亿元、4.88 亿元，同比增长 42.5%、41.5%、38.5%；EPS 分别为 1.00 元、1.41 元、1.95 元，对应 8 月 4 日收盘价的 PE 分别约为 35.0、24.7、17.9 倍。

公司是我国视频会议和视频监控行业领先企业，在国内视频会议和视频监控市场具有很强的市场竞争力。在视频会议领域，受益于国产化替代，公司视频会议业务收入将持续快速增长。另外，“摩云视讯”的推广，将为公司视频会议业务带来广阔的发展空间。在视频监控领域，从去年起，视频监控行业进入人工智能和深度学习的发展阶段。行业内领先厂商越来越重视后端解决方案的竞争。公司在后端解决方案领域已深耕多年，智能化趋势有利于公司的发展。今年以来，公司开拓 PPP 业务、着力加强渠道方面的建设，公司视频监控业务未来将大有可为，公司未来业绩持续高速增长可期。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

五、风险提示

- （一）视频会议领域的国产化替代进度不达预期；
- （二）“摩云视讯”的推广进度不达预期；
- （三）渠道建设进度不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1322	1703	2139	2701
现金	474	657	833	1061
应收账款	395	524	642	843
其他应收款	16	24	26	37
预付账款	28	24	42	42
存货	292	357	470	590
其他流动资产	118	118	126	127
非流动资产	183	180	185	193
长期投资	0	0	0	0
固定资产	77	89	103	120
无形资产	44	34	25	15
其他非流动资产	63	57	57	58
资产总计	1506	1884	2324	2894
流动负债	366	514	602	686
短期借款	0	74	76	37
应付账款	165	206	267	340
其他流动负债	201	233	260	310
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
负债合计	370	518	606	690
少数股东权益	0	-0	-1	-2
股本	250	250	250	250
资本公积	335	335	335	335
留存收益	550	798	1149	1636
归属母公司股东权益	1135	1366	1718	2206
负债和股东权益	1506	1884	2324	2894

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	133	146	201	298
净利润	174	248	351	487
折旧摊销	30	28	28	34
财务费用	6	-6	-6	-10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-86	-125	-172	-212
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	-164	-25	-33	-42
资本支出	43	-3	5	8
长期投资	-100	0	0	0
其他投资现金流	-221	-28	-28	-34
筹资活动现金流	282	-12	6	10
短期借款	-45	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	50	0	0	0
资本公积增加	305	0	0	0
其他筹资现金流	-28	-12	6	10
现金净增加额	251	109	175	267

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1449	1823	2312	2944
营业成本	500	628	800	1026
营业税金及附加	19	24	28	32
营业费用	334	401	486	589
管理费用	470	556	671	824
财务费用	6	-6	-6	-10
资产减值损失	15	16	16	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	105	204	318	469
营业外收入	72	72	72	72
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	177	276	390	541
所得税	3	28	39	54
净利润	174	248	351	487
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	175	249	352	488
EBITDA	193	289	400	549
EPS (元)	0.70	1.00	1.41	1.95

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	18.6	25.9	26.8	27.3
营业利润(%)	73.2	94.1	56.2	47.3
归属于母公司净利润(%)	45.2	42.5	41.5	38.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	65.5	65.6	65.4	65.2
净利率(%)	12.1	13.6	15.2	16.6
ROE(%)	15.3	18.2	20.5	22.1
ROIC(%)	14.1	16.3	18.7	20.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	24.6	27.5	26.1	23.8
净负债比率(%)	-41.7	-42.6	-44.1	-46.5
流动比率	3.6	3.3	3.5	3.9
速动比率	2.8	2.6	2.8	3.1
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.00	1.41	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.58	0.81	1.19
每股净资产(最新摊薄)	4.54	5.47	6.87	8.82
估值比率	-	-	-	-
P/E	49.86	35.00	24.74	17.86
P/B	7.67	6.37	5.07	3.95
EV/EBITDA	42.6	28.1	19.9	14.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：（0755）82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033