



优质产品+解决方案服务，造就领先网络视讯专家

——苏州科达（603660）深度报告

2017年06月13日

强烈推荐/首次

苏州科达 | 深度报告

报告摘要：

苏州科达专注于视频会议系统、视频监控系统和行业解决方案三大业务板块，在全国设立了27个分公司或办事处、77个营销服务机构，并在海外设有驻外机构。公司一直十分注重技术研发，各个关键性底层技术均通过自主研发取得。公司业绩持续增长，2016年共实现营收14.49亿元，同比增18.55%，实现归母净利润1.75亿元，同比增45.22%。2017年Q1实现营收3.29亿元，同比增23.80%，实现归母净利润3105万元，同比扭亏为盈。公司归母净利润的快速增长主要是公司产品的高毛利率所致。

公司定位于网络视讯综合供应商，主要面向政府、军队、教育、医疗、金融等行业大型客户。在视频会议行业公司市场占有率位居前列；在视频监控领域公司的产品以网络化、高清化、无线化、智能化为特色，致力于实现前端、后端产品的协同发展，并应用于更多的行业及场景。

公司顺应行业需求，发展智能化、移动化、综合性的产品应用。公司深挖重点行业解决方案应用，开发了感知型摄像机、图侦与合成作战系统等一系列创新产品。目前公司产品及解决方案已成功覆盖了200多个行业，并在国内外均获得了广泛应用和认可。营销渠道的劣势是公司视频监控领域市占率较低、与行业地位不符的主要原因。针对营销服务的薄弱环节，公司加速开拓新渠道、完善渠道网络建设，同时改进、细化销售绩效考核，强化以业绩为主要目标的考核方式，进一步促进销售规模的提升。

投资策略：看好公司凭借用户积累、技术研发、弥补渠道短板带动的业绩增长。预计2017-2019年公司实现营业收入18.22、22.93和28.68亿元；实现归母净利润2.61、3.53和4.40亿元；EPS分别为1.04、1.41和1.76元；对应PE分别为34.23、25.28和20.27倍，根据可比公司的估值水平，给予45倍估值，目标价46.80元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：竞争加剧毛利率下滑；渠道建设不达预期；行业发展不达预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,221.88	1,448.58	1,821.53	2,292.77	2,867.95
增长率(%)	24.76%	18.55%	25.75%	25.87%	25.09%
净利润(百万元)	119.08	174.29	260.76	353.09	440.41
增长率(%)	131.10%	46.37%	49.61%	35.41%	24.73%
净资产收益率(%)	19.29%	15.38%	11.58%	13.75%	14.84%
每股收益(元)	0.60	0.86	1.04	1.41	1.76
PE	59.36	41.73	34.23	25.28	20.27
PB	11.45	7.86	3.96	3.47	3.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

喻言

010-66554012

yuyan_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516070001

联系人：夏清莹

0755-83256464

xiaqy@dxzq.net.cn

联系人：叶盛

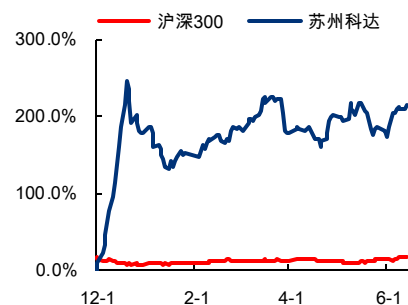
010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	36.34-11.56
总市值(亿元)	90.85
流通市值(亿元)	18.17
总股本/流通A股(万股)	25000/5000
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	6.81

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 领先的网络视讯产品及解决方案提供商	4
1.1 深耕视讯与安防，专业布局三大业务板块	4
1.2 持续加强研发投入，保障技术积累优势	5
1.3 业绩持续增长，毛利率显著高于业内水平	7
2. 行业地位领先，布局完整产品线	9
2.1 定位网络视讯综合服务，建立良好品牌优势	9
2.2 两大会议系统满足差异化需求，智能化产品开启视频监控新时代	10
2.3 科达 5.0 云视讯实现人人互联，解决方案应用带动视频会议新市场	12
3. 持续开发创新产品业务，不断完善销售服务网络	13
3.1 大力发展行业解决方案，研发视讯+安防综合应用产品	13
3.2 推荐移动化战略，深挖重点行业解决方案	15
3.3 完善销售渠道建设，弥补视频监控业务短板	16
4. 盈利预测与投资评级	17
4.1 盈利预测	17
4.2 投资评级	18
5. 风险提示	18

插图目录

图 1: 公司三大业务板块及主要产品	4
图 2: 公司的控股股东及子公司组成	5
图 3: 公司技术优势的部分呈现	5
图 4: 研发投入及营收占比情况	6
图 5: 公司员工专业构成情况	7
图 6: 公司近几年营业收入及增速	7
图 7: 公司近几年归母净利润及增速	7
图 8: 公司及同行业公司毛利率情况	8
图 9: 公司三大费用及费用率情况	9
图 10: 网络视讯行业的三类企业	9
图 11: 公司视频会议业务核心产品	10
图 12: 公司视频监控行业核心产品	10
图 13: 公司的自建视频会议系统主要架构	10
图 14: 公司的“摩云视讯”会议系统主要架构	11
图 15: 公司视频监控系统主要架构	11
图 16: 云、H.265、4K 三项核心技术的集大成者	12
图 17: 科达 5.0 云视讯的五层云视讯架构	12
图 18: 公司视频会议系统在各重点行业的应用	12
图 21: 公司行业解决方案覆盖的重点行业	13

图 22: 公司可视指挥调度系统主要架构	14
图 23: 公司部分行业专用产品	15
图 24: 公司重点解决方案	16
图 25: 公司销售网络覆盖的主要范围	16
图 26: 公司产品主要销售过程	17

表格目录

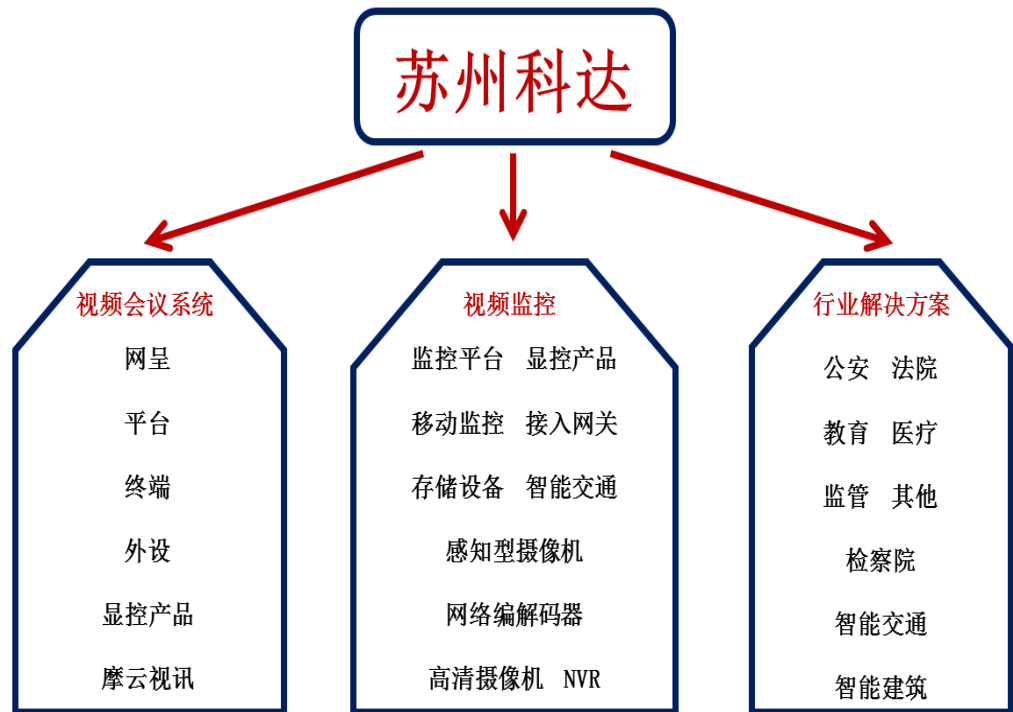
表 1: 公司核心的底层关键技术情况	6
表 2: 公司在各行业的核心解决方案应用	14
表 3: 分业务收入预测 (单位: 百万元)	17
表 4: 可比公司估值水平	18
表 5: 公司盈利预测表	19

1. 领先的网络视讯产品及解决方案提供商

1.1 深耕视讯与安防，专业布局三大业务板块

苏州科达是国内领先的网络视讯产品及系统解决方案提供商，专注于视频会议系统、视频监控系统和行业解决方案三大业务板块。具体的，公司的产品业务包括软、硬件开发、设备制造、产品销售及技术服务的完整产业链，覆盖了图像采集前端及平台处理后端的各类产品，同时还能够为政府、军队、教育、金融、交通等行业提供专业的网络视讯解决方案。

图 1：公司三大业务板块及主要产品

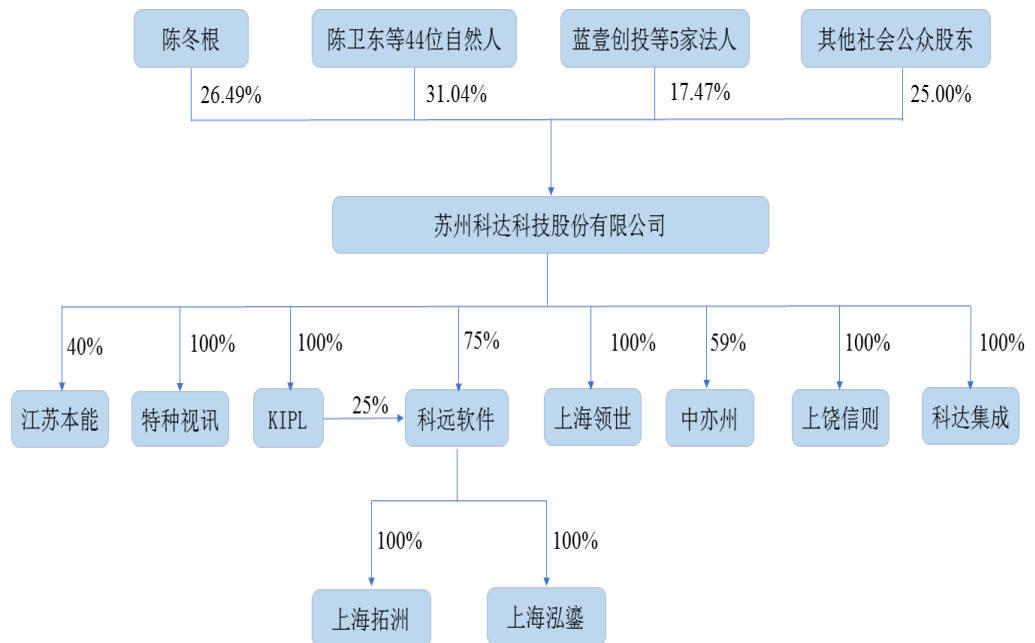


资料来源：公司官网资料，东兴证券研究所

公司的实际控制人是陈冬根先生，现任公司董事长。上市后由于占比 25% 的社会公众股的稀释，陈冬根先生的控股比例由 35.32% 下降到 26.49%，但仍然为公司第一大股东，其余的主要股东由控股 17.47% 的蓝壹创投等 5 家法人、控股 31.04% 的 44 位自然人组成。

公司的总部位于苏州，在全国设立了 27 个分公司或办事处、77 个营销服务机构，并在海外新加坡、土耳其、荷兰设有驻外机构。此外，公司为更好的开展业务、专注的研发、销售各项产品，直接或间接控股了科远软件等 10 家子/孙公司，其中在新加坡设立的子公司 KIPL 专门负责公司的海外业务，致力于海外市场的持续拓展。

图 2：公司的控股股东及子公司组成

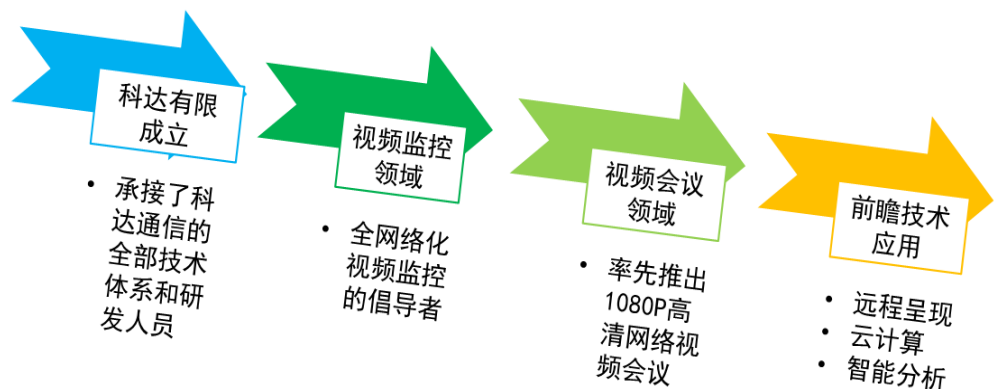


资料来源：公司公告整理，东兴证券研究所

1.2 持续加强研发投入，保障技术积累优势

公司一直十分注重技术研发，自成立以来承接了科达通信的全部技术体系和研发人员，共有 45 项产品获得了高新技术产品认定。在视频监控领域公司率先倡导全网络化应用；在视频会议领域公司率先推出 1080P 的高清产品；公司还持续紧跟前瞻技术的发展，将远程呈现、云计算、智能分析等最新技术应用于产品的创新升级。截止 2016 年末，公司及子公司已获得 212 项软件著作权，103 项专利，其中发明专利 43 项，实用新型专利 18 项，外观专利 42 项。

图 3：公司技术优势的部分呈现



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司的各个关键性底层技术均通过自主研发取得, 并能够应用在产品进行大规模生产。在技术体系方面完整涵盖了视音频编解码、视音频处理、网络协议交换、网络传输与控制、智能化分析、可靠性与存储、融合网关等各项核心技术, 从而使得公司在视频会议及视频监控领域均拥有从前端采集到后端平台处理的自主知识产权。

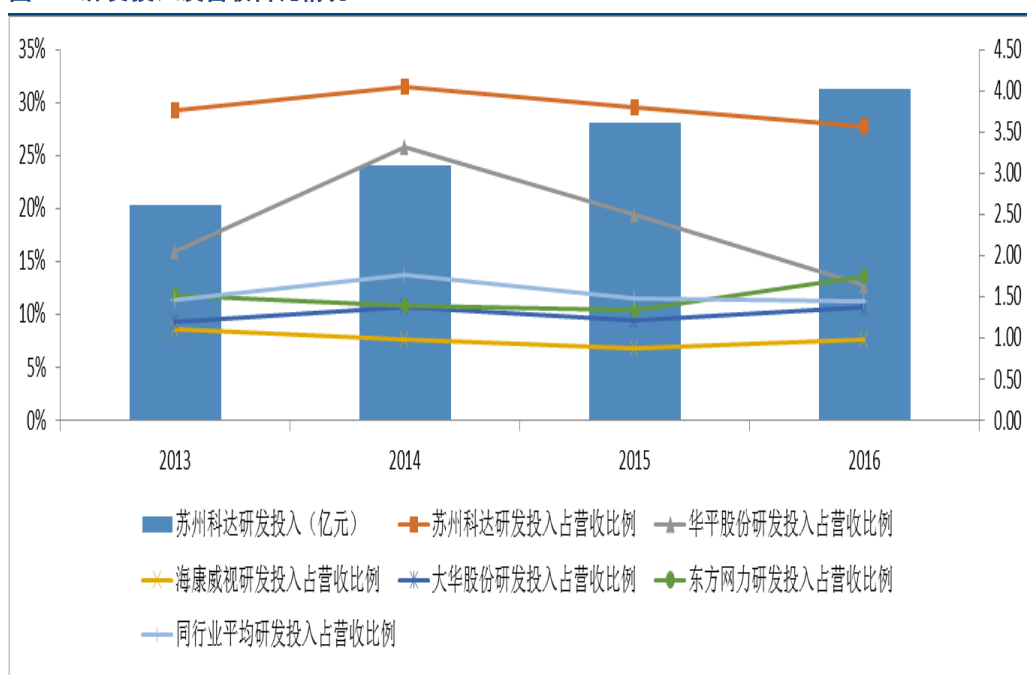
表 1: 公司核心的底层关键技术情况

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、吸引改进外购技术
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: 公司公告, 东兴证券研究所

公司坚持以市场为导向、以客户需求为创新动力的研发体系, 在原有产品线的基础上细化成立了 8 大行业 15 个事业部, 针对重点行业完成解决方案和产品的研发。公司持续保持高额的研发投入, 对比同行业其他公司, 公司约 30% 研发投入占营业收入的比例显著高于同行业平均水平。

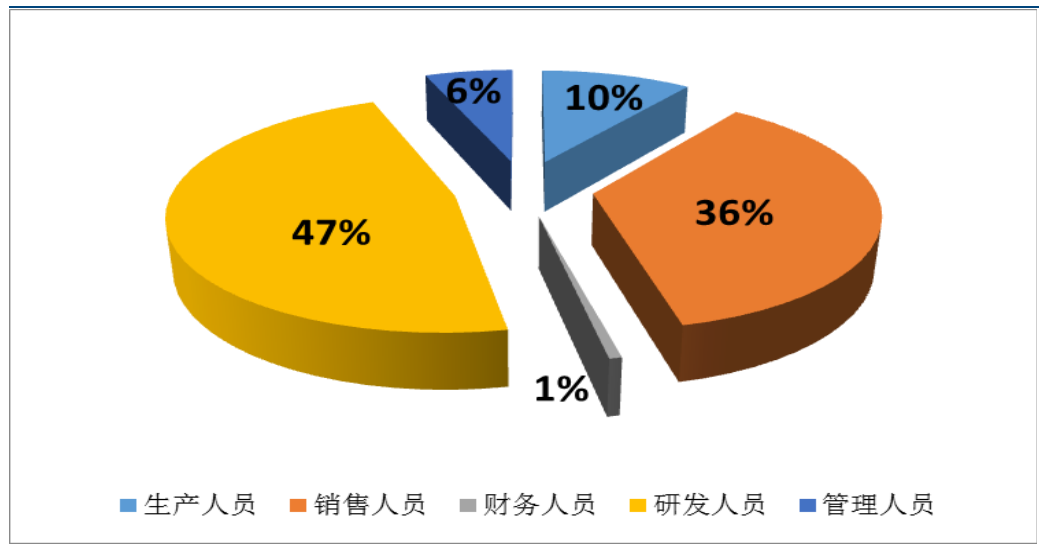
图 4: 研发投入及营收占比情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

截止 2016 年末, 公司拥有 3414 名员工, 主要由 1610 人的研发团队和 1232 人的销售团队组成, 分别占比 47%和 36%。这体现出公司加强研发实力筑造技术壁垒、完善销售渠道建设提升服务质量的发展方向。

图 5: 公司员工专业构成情况

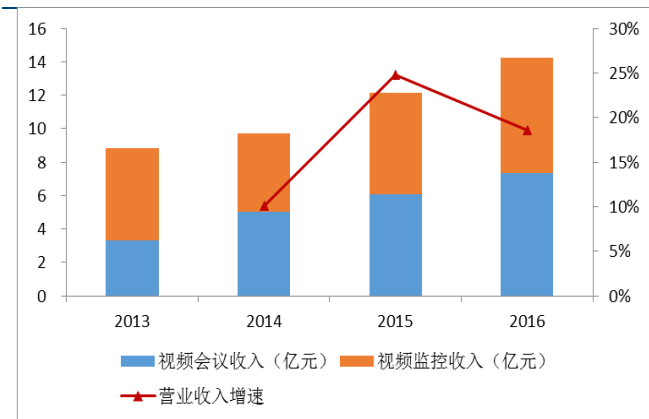


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

1.3 业绩持续增长, 毛利率显著高于业内水平

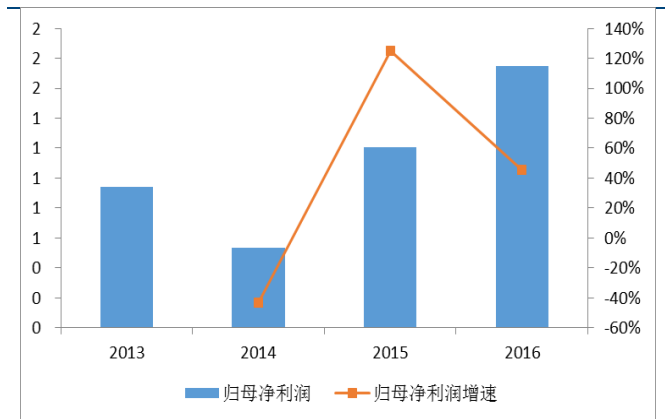
公司的业绩近几年持续增长, 且归母净利润自 2015 年有所突破维持在较高增速。公司收入主要由视频会议和视频监控两部分组成且占比较为稳定均为 50%左右。2016 年公司共实现营业收入 14.49 亿元, 同比增长 18.55%, 实现归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 45.22%。2017 年一季度业绩的高增长得到维持, 实现营业收入 3.29 亿元, 同比增长 23.80%, 实现归母净利润 3105 万元, 同比实现扭亏为盈。

图 6: 公司近几年营业收入及增速



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

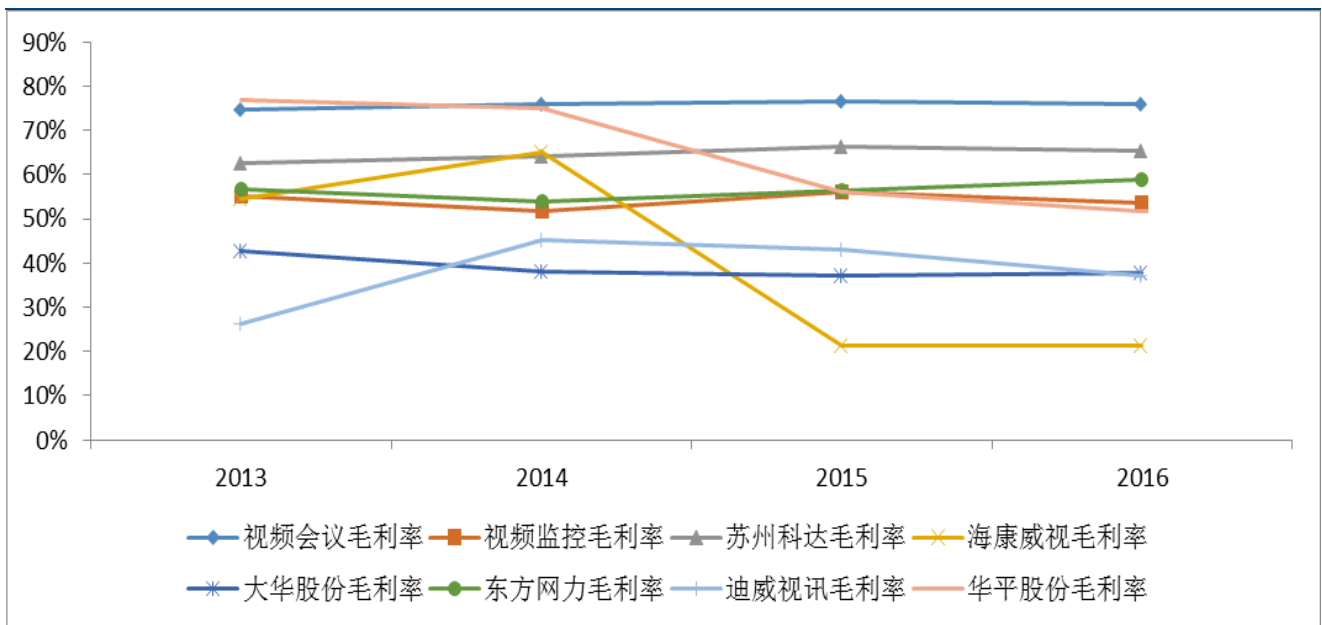
图 7: 公司近几年归母净利润及增速



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司归母净利润的快速增长主要是由于公司产品的高毛利率所致, 随着公司收入规模的增加高毛利的产品会导致净利润增速高于收入增速。截止 2016 年末, 公司视频会议的毛利率维持在 75%左右, 同比基本持平, 且明显高于同行业公司迪威视讯和华平股份的毛利率; 公司视频监控的毛利率维持了 55%左右, 同比下降 2.5 个百分点, 主要是监控摄像机产品单价降幅较大导致, 与东方网力的毛利率水平相似, 但显著高于海康威视及大华股份的毛利率水平。公司产品的高毛利率是公司未来的核心竞争力之一, 且让公司的业绩存有较高的弹性。随着公司各项产品销售规模的增长, 公司的归母净利润将维持高增长的状态。

图 8: 公司及同行业公司毛利率情况

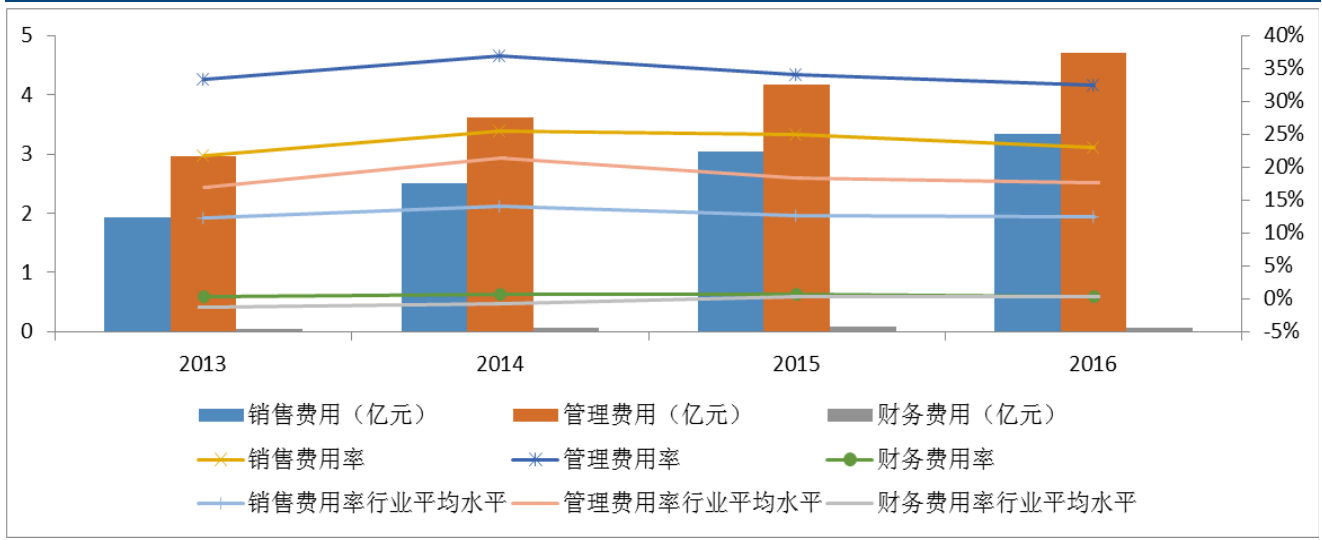


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司在研发和销售领域一直维持高额的投入, 从而使得公司的管理费用及销售费用也一直维持在较高水平。

- ◆ 公司 2016 年的销售费用为 3.34 亿元, 同比增长 9.68%, 低于营业收入的增长, 从而销售费用率下降了 1.89 个百分点, 但依然高于行业平均水平, 主要是由于销售人员大幅增长所致;
- ◆ 公司 2016 年的管理费用为 4.69 亿元, 同比增长 12.66%, 也低于营业收入的增速, 管理费用率下降了 1.68 个百分点。公司的管理费用主要由研发投入组成, 前文有提到公司的研发投入占比营业收入的水平显著高于业内水平, 从而管理费用率也明显高于行业平均水平;
- ◆ 公司 2016 年的财务费用为 6060.95 万元, 同比下降了 19.74%, 主要是银行贷款减少以及利息支出降低所致。财务费用率也较去年下降了 0.21 个百分点, 但依然高于行业平均水平, 因此降低资金使用成本也是公司未来发展需要改善的重要问题。

图 9：公司三大费用及费用率情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

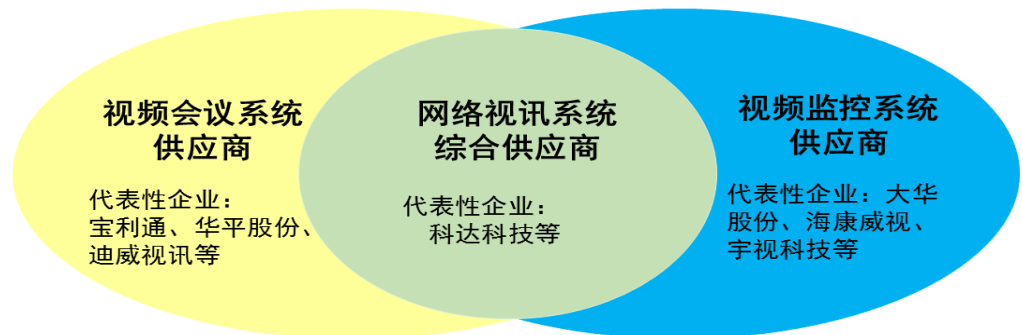
2. 行业地位领先，布局完整产品线

2.1 定位网络视讯综合服务，建立良好品牌优势

公司基于多年在产品技术研发和客户服务经验的积累，在业内树立了良好的品牌优势。具体的，公司获得了中国视频会议国内最佳品牌、视频会议最具影响品牌、中国安防最具影响力十大品牌等多个业内知名奖项，加强了公司在业内的知名度。

网络视讯行业可以分为视频会议和视频监控两大细分领域，在底层技术、部分设备及用户方面可以实现互通、共享。公司的主要竞争对手是宝利通、迪威视讯等以视频会议为主营业务的企业以及海康威视、大华股份、宇视科技等以视频监控为主营业务的企业；公司有别于以上企业的竞争优势是定位于网络视讯综合供应商，同时开展了视频会议及视频监控两项业务，并协同发展均取得了良好的成绩。

图 10：网络视讯行业的三类企业



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

目前, 公司在视频会议行业市场占有率位居前列, 可以提供网呈、会议室、桌面、移动等全系列沟通与协作解决方案。而在视频监控领域, 公司拥有平台、NVR、IPC、存储、编解码器、无线等十多个子产品线、近千款产品组合, 多个重点行业市场占有率均位居前列, 已成为该领域最具影响力的代表品牌之一。此外, 基于产品、技术拥有较强的互通性, 未来视频会议和视频监控行业将不断融合, 如公司这般的网络视讯综合供应商将具有竞争优势率先受益。

图 11: 公司视频会议业务核心产品



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

图 12: 公司视频监控行业核心产品



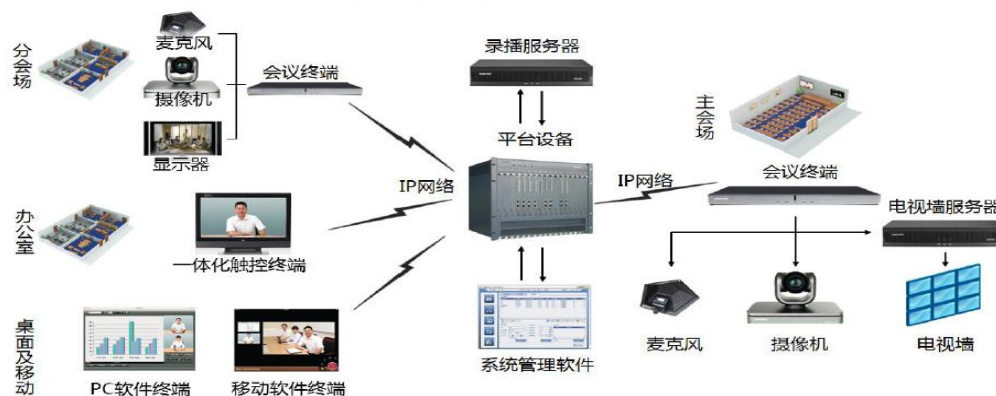
资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

2.2 两大会议系统满足差异化需求, 智能化产品开启视频监控新时代

视频会议领域可以主要分为自建视频会议系统和采用租赁模式的云视频会议系统两大类市场。

- ◆ 自建视频会议系统是以政府、军队和大型企业等大型机构为代表, 以专网传输为主, 是当前的主流市场, 呈现稳定增长态势。公司的自建视频会议系统包含完整的产品线, 能够满足客户对视频、音频高质量、稳定性、保密性等各项要求。

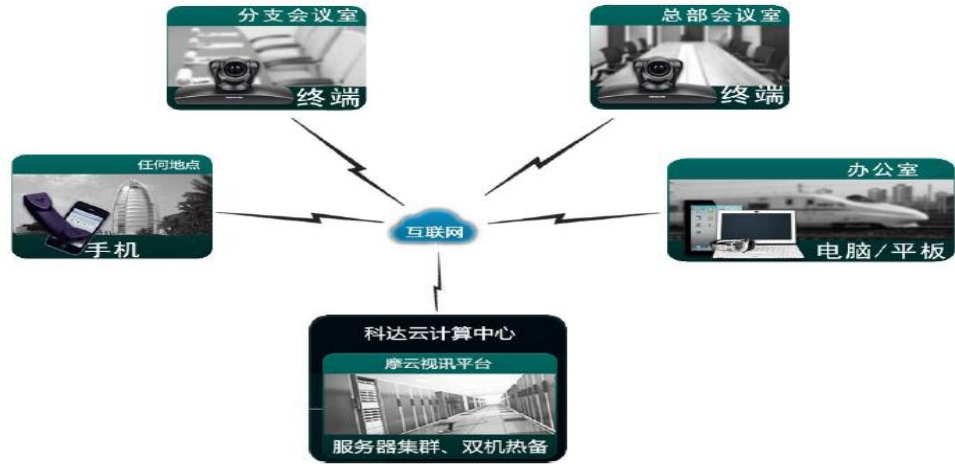
图 13: 公司的自建视频会议系统主要架构



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- ◆ 采用租赁模式的云视频会议系统是以普通企业用户为代表，构建在互联网之上，目前市场处于早期、成熟度较低，但未来发展空间巨大。针对企业市场，公司结合云计算技术的发展，研发了“摩云视讯”会议系统，实现了企业低成本、高效解决针对复杂问题的多方远程交互会议的需求。

图 14: 公司的“摩云视讯”会议系统主要架构



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司凭借在视频会议系统发展过程中积累的技术和用户服务经验，顺应行业趋势发展视频监控系统。公司视频监控行业的产品以网络化、高清化、无线化、智能化为特色，致力于实现前端、后端产品的协同发展，并应用于更多的行业及场景。其中，公司创新研发的感知型摄像机结合了人工智能、云计算和大数据的应用，开启了视频监控系统的新时代。

图 15: 公司视频监控系统主要架构



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2.3 科达 5.0 云视讯实现人人互联, 解决方案应用带动视频会议新市场

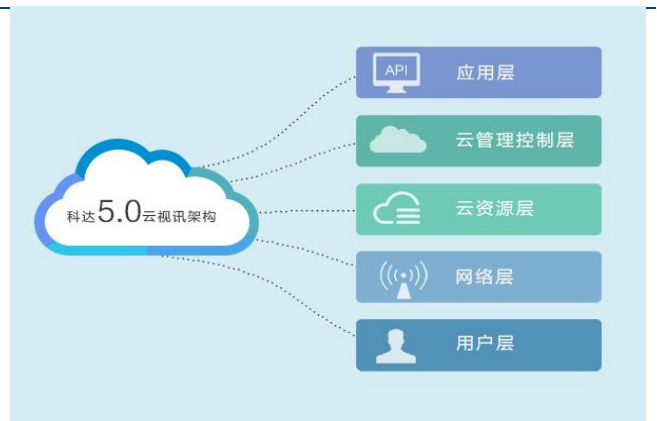
公司持续的高强度研发投入保证了产品和技术的领先。在视频监控领域, 公司继续智能化的发展路线, 保持其领先优势; 在视频会议领域, 公司突破了传统的视频会议, 推出了全新一代的产品科达 5.0 云视讯, 实现了行业实现和摩云视讯在平台端的融合, 推动视频会议进入人人互联的新时代。

图 16: 云、H.265、4K 三项核心技术的集大成者



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

图 17: 科达 5.0 云视讯的五层云视讯架构



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

公司在视频会议领域主要面向政府、军队、教育、医疗、金融等行业的客户, 在提供基于专网的完整视频会议系统外, 还能够针对其行业特点和用户需求, 提供远程接访、远程办公协作、可视会商、综合应急指挥、远程探视、远程医疗会诊、远程教育等专业化解决方案的全套网络视讯设备和服务。

图 18: 公司视频会议系统在各重点行业的应用



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3. 持续开发创新产品业务, 不断完善销售服务网络

3.1 大力发展行业解决方案, 研发视讯+安防综合应用产品

基于在视频会议和视频监控领域完整的产品线布局、扎实的技术积累以及广泛的实践经验, 公司能够为公安、检察院、法院、交通、医疗、教育等行业的客户提供专业的解决方案。目前, 公司产品及解决方案已成功覆盖了 200 多个行业, 并在国内外均获得了广泛应用和认可。截止 2016 年底, 公司累计参与了全国 700 多个平安工程与天网工程建设; 交付了 500 多个智能交通项目; 携手最高检、25 个省检院以及 2000 多个基层检察院建设科技强检之路; 推进了全国 17 个省法院信息化转型建设; 协助总后卫生部建成远程医疗云视讯系统; 切入了教育行业解决方案, 上海地区 70% 的高校选择苏州科达, 全国累计拥有 300 多所高校成功案例。

图 19: 公司行业解决方案覆盖的重点行业



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

在开发各行业解决方案的过程中, 公司依靠其完善的自主研发技术体系以及对各行业用户的深入了解, 深挖各行业客户的用户需求, 开辟了新的视频会议和视频监控行业解决方案应用, 如高清数字审讯、庭审、监狱安防综合管理等特色化解决方案, 拥有较强的定制优势, 能够满足各行业客户个性化的需求。

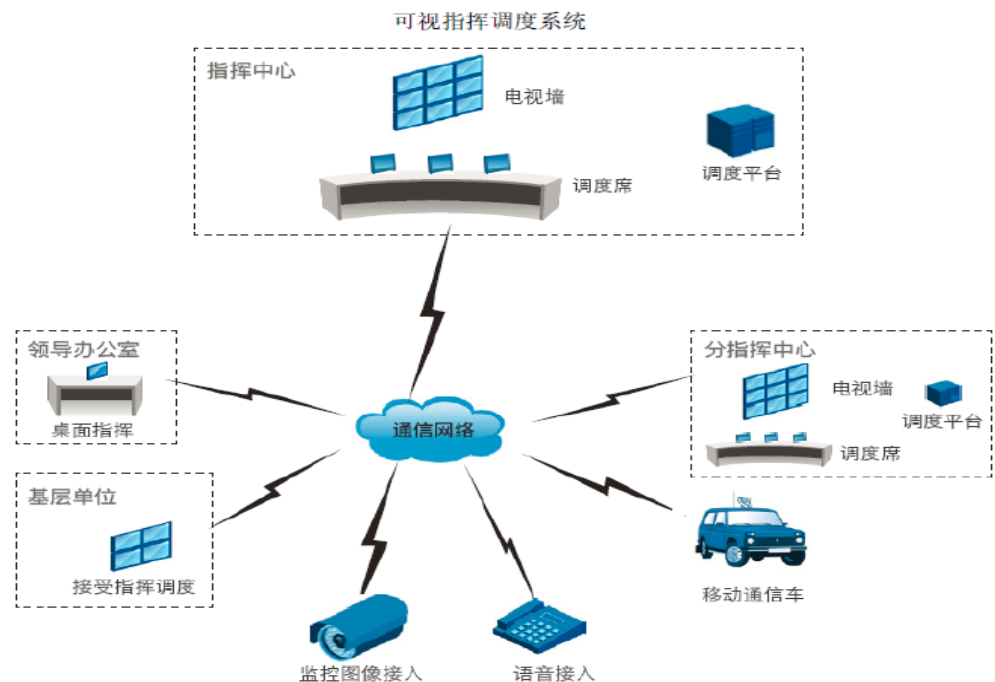
表 2: 公司在各行业的核心解决方案应用

应用行业	解决方案
公安	可视指挥调度、平安城市、图像信息综合应用平台、网上督察系统、图像侦查研判
检察院	高清数字审讯
法院	高清数字庭审
司法	远程帮教探视、监狱安防综合管理
交通	高清智能卡口、高清电子警察
医疗	远程会诊、主任医师远程查房、远程手术指导与示教、ICU 远程探视/监护
教育	平安校园、校园融合视讯
信访	远程视频接访
小区	出入口智能管理
企业	厂区安防与安全生产监控、智能门店管理、NexVision 网呈、云可视会商

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

同时, 基于视频会议系统和视频监控系统在底层技术上拥有较高的互通性, 随着各行业信息化建设的加速, 公安、检察、法院、司法等用户均需要拥有一套既可察看监控图像, 又能够实现指挥、沟通、管理功能于一体的系统, 综合性的需求促使了视频会议和视频监控应用融合发展的趋势, 也从而衍生出一系列如可视化指挥调度的综合系统。该系统凭借专业、高效的应用特性, 已被广西、甘肃、青海、宁夏、新疆等地区的公安部门广泛采用。

图 20: 公司可视指挥调度系统主要架构

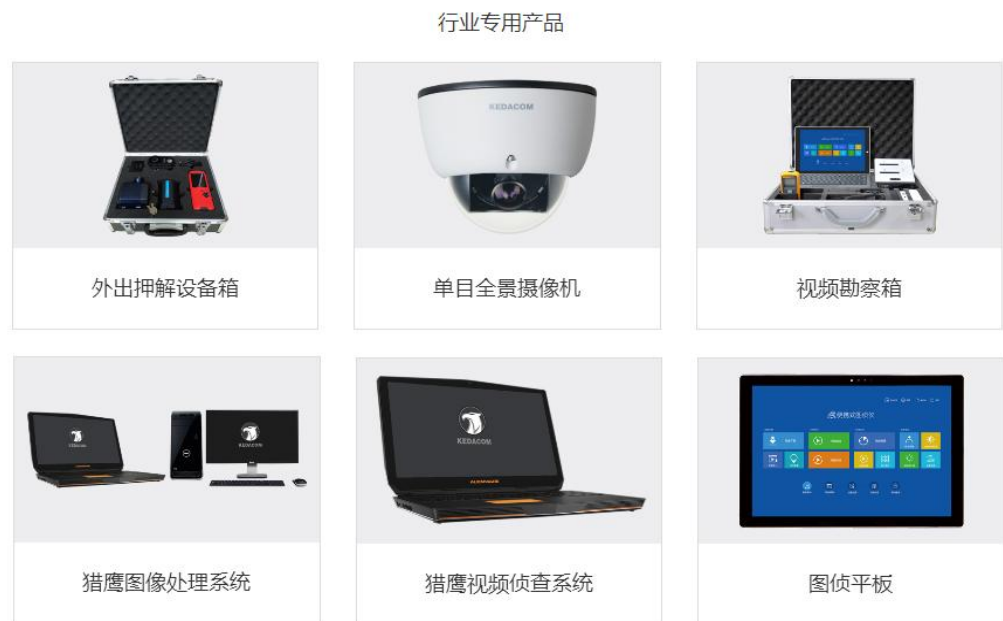


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

3.2 推荐移动化战略，深挖重点行业解决方案

随着移动互联的行业发展趋势，公安、法院、检察院等行业对移动化的产品及解决方案都有很强的需求。公司顺应行业移动化发展趋势，研发移动化产品、布局移动政务市场等。其中，在警务行业，公司推出了第二代移动警务终端和智能执法记录仪，发布了视信通、智查通两大应用平台，在六大类移动终端上实现了九个跨平台应用，并在公安、武警、边防等多个行业树立了移动警务应用的新标杆。公司的产品在 G20 峰会、博鳌论坛、中国-东盟博览会等重要场景均有应用，为公安、武警及警卫人员的通信服务提供了强有力的保障。

图 21：公司部分行业专用产品



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

在我国政府将“倡导创新社会治安综合治理机制，以信息化为支撑推进社会治安防控体系建设”作为重点工作之一的大环境下，公司积极开拓 PPP 业务，抓住平安城市、智能交通、智慧教育等细分行业的快速发展机遇，培育新的利润增长点。

公司深挖重点行业解决方案应用，在平安城市和智慧交通等大型应用场景中，结合人工智能、云计算、大数据等创新技术应用，开发了感知型摄像机、图侦与合成作战系统等一系列创新产品。

此外，公司的解决方案和各项产品还获得了多项荣誉。其中，公司的平安城市解决方案、司法行业解决方案获得了中国安防行业协会授予的中国“平安建设”推荐优秀行业解决方案提供商奖项；感知型之人员卡口摄像机、无线车载监控产品/系统方案、星光级高清高速球型网络摄像机荣获了 2016 A&S 年度 TOP10 安防产品奖项；4K 多维信息采集摄像机、综合执法球产品荣获 2016 安博会优秀创新产品特等奖。

图 22: 公司重点解决方案



资料来源: 东兴证券研究所

3.3 完善销售渠道建设, 弥补视频监控业务短板

公司积累了雄厚、优质的客户资源, 并以公、检、法、司、军队、教育、交通等重点行业为根基, 深耕行业营销、提高公司在重点行业覆盖率。其中, 公司覆盖了全国 31 个省、市、自治区和 300 多个地市的用户, 包括公安、法院、检察院、政法、纪委、安监、医疗卫生、消防、水利、人防、武警、军队、金融、交通、教育等众多领域。在销售网络方面, 公司在重点客户区域市场建立了本地化的分公司或者办事处, 旨在最大程度的发挥品牌优势和影响力, 有效拓展新客户、开拓新市场。

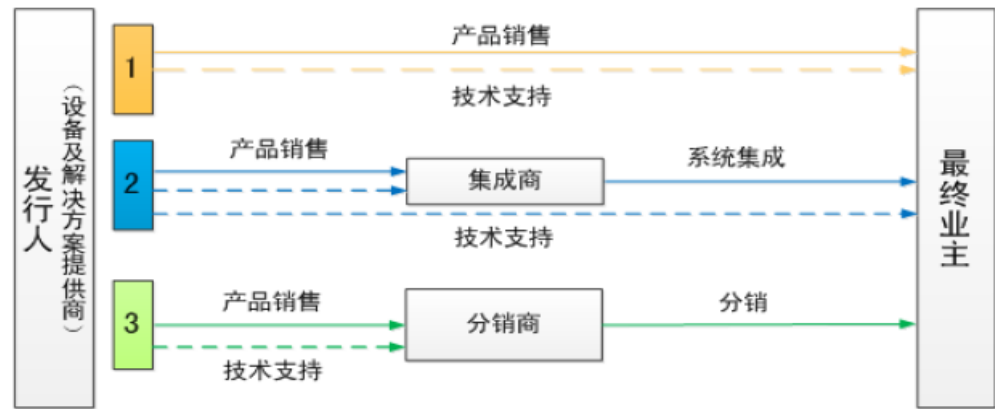
图 23: 公司销售网络覆盖的主要范围



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

以集成商或代理商等渠道为主进行销售是公司的主要销售模式。虽然公司已经建立了较为全面的营销服务体系，但在渠道覆盖范围上较同行业公司存在一定劣势。营销渠道的劣势是公司视频监控领域市占率较低、与行业地位不符的主要原因。针对营销服务的薄弱环节，公司加速开拓新渠道、完善渠道网络建设，同时改进、细化销售绩效考核，强化以业绩为主要目标的考核方式，进一步促进销售规模的提升。

图 24: 公司产品主要销售过程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

4.1 盈利预测

我们假设公司视频会议业务基于行业积累和客户需求的增大会保持稳定增速及高毛利水平；假设视频监控业务的渠道建设能够复合预期，且行业整体发展环境景气度持续向好。

其中，政府、军队等行业信息化需求的提升会保障公司视频会议业务的稳定增长；受到智慧城市建设等大环境的影响，高清化、移动化的产品替代会给视频监控业务带来增量；且智能化、大数据分析的需求会助力后端应用及解决方案的业绩增长。

表 3: 分业务收入预测（单位：百万元）

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
视频会议	492.25	605.93	737.4	899.628	1088.55	1306.26
增速		23.09%	21.70%	22.00%	21.00%	20.00%
视频监控	472.19	602.22	684.86	890.318	1166.317	1516.212
增速		27.54%	13.72%	30.00%	31.00%	30.00%
其他业务	14.94	13.73	26.32	31.584	37.9008	45.48096
增速		-8.10%	91.70%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4.2 投资评级

我们看好公司凭借优质客户积累拓展视频会议业务及解决方案的良好前景；看好公司弥补渠道短板、研发智能化产品、发力后端产品助力视频监控业务发展的突破；看好公司协同视频会议及视频监控行业产品，发展综合性系统及行业解决方案应用带来的业绩增长。

预计 2017-2019 年公司实现营业收入 18.22、22.93 和 28.68 亿元；实现归母净利润 2.61、3.53 和 4.40 亿元；EPS 分别为 1.04、1.41 和 1.76 元；对应 PE 分别为 34.23、25.28 和 20.27 倍，根据可比公司的估值水平，给予 45 倍估值，目标价 46.80 元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

表 4：可比公司估值水平

股票代码	股票名称	当前股价（20170609）	2015EPS	2016EPS	2017EPS	2015PE	2016PE	2017PE
300167.SZ	迪威视讯	11.80	0.03	0.10	0.07	393.33	118.00	168.57
600728.SH	佳都科技	7.35	0.34	0.07	0.21	21.62	105.00	35.00
002415.SZ	海康威视	31.22	1.44	1.22	1.02	21.68	25.59	30.61
002236.SZ	大华股份	22.60	1.18	0.63	0.84	19.15	35.87	26.90
300367.SZ	东方网力	20.00	0.77	0.39	0.55	25.97	51.28	36.36
平均 PE							67.15	
603660.SH	苏州科达	35.70	0.60	0.86	1.04	59.36	41.73	34.23

资料来源：wind，东兴证券研究所

5. 风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下滑；

渠道建设拓展不达预期；

行业发展不达预期。

表 5: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	825	1322	2543	2978	3510	营业收入	1222	1449	1822	2293	2868
货币资金	222	474	1422	1436	1497	营业成本	411	500	644	828	1056
应收账款	335	395	498	626	784	营业税金及附加	15	19	23	30	37
其他应收款	16	16	20	25	31	营业费用	305	334	401	481	574
预付款项	14	28	38	56	76	管理费用	417	470	565	688	860
存货	225	292	364	476	602	财务费用	8	6	-9	-14	-15
其他流动资产	5	104	185	338	494	资产减值损失	6.41	14.71	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	169	183	169	156	142	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	75.37	76.56	89.84	80.96	72.07	营业利润	61	105	184	265	340
无形资产	54	44	39	35	32	营业外收入	65.13	72.20	82.31	93.83	106.97
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.04	0.03	0.03	0.04	0.04
资产总计	994	1506	2712	3134	3653	利润总额	126	177	266	359	447
流动负债合计	364	366	458	563	683	所得税	7	3	5	6	7
短期借款	45	0	0	0	0	净利润	119	174	261	353	440
应付账款	131	165	206	267	339	少数股东损益	-1	0	0	0	0
预收款项	68	78	110	138	180	归属母公司净利润	120	175	261	353	440
一年内到期的非	20	0	0	0	0	EBITDA	137	170	188	263	338
非流动负债合计	6	4	2	2	2	BPS (元)	0.60	0.86	1.04	1.41	1.76
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	370	370	460	565	685	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	24.76%	18.55%	25.75%	25.87%	25.09%
实收资本(或股	200	250	250	250	250	营业利润增长	-427.22%	73.19%	75.13%	44.10%	28.49%
资本公积	31	335	1213	1213	1213	归属于母公司净利	49.28%	35.41%	49.28%	35.41%	24.73%
未分配利润	387	542	768	1069	1448	获利能力					
归属母公司股东	623	1135	2251	2568	2967	毛利率(%)	66.40%	65.47%	64.67%	63.87%	63.16%
负债和所有者权	994	1506	2712	3134	3653	净利率(%)	9.75%	12.03%	14.32%	15.40%	15.36%
现金流量表						偿债能力					
	单位: 百万元					总资产净利润(%)	12.11%	11.60%	9.62%	11.27%	12.06%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	19.29%	15.38%	11.58%	13.75%	14.84%
经营活动现金流	199	133	99	50	103	营运能力					
净利润	119	174	261	353	440	总资产周转率	1.28	1.16	0.86	0.78	0.85
折旧摊销	68.40	58.62	0.00	8.89	8.89	应收账款周转率	4	4	4	4	4
财务费用	8	6	-9	-14	-15	应付账款周转率	9.05	9.79	9.83	9.69	9.46
应收账款减少	0	0	-103	-128	-158	每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	32	28	42	每股收益(最新摊	0.60	0.86	1.04	1.41	1.76
投资活动现金流	-33	-164	-15	-15	-15	每股净现金流(最新	0.48	1.00	3.80	0.05	0.24
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.12	4.54	9.01	10.27	11.87
长期股权投资减	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	0	0	0	0	0	P/E	59.36	41.73	34.23	25.28	20.27
筹资活动现金流	-69	282	865	-22	-27	P/B	11.45	7.86	3.96	3.47	3.01
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	51.15	49.82	39.99	28.43	21.97
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	50	0	0	0						
资本公积增加	-1	305	878	0	0						
现金净增加额	96	251	949	13	61						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。