

苏州科达 (603660)

三季度营收加速增长，渠道拓展持续推进

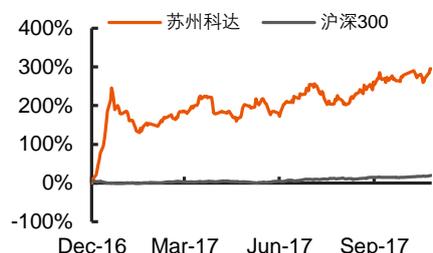
强烈推荐 (维持)

现价: 45.62 元

主要数据

行业	
公司网址	www.kedacom.com
大股东/持股	陈冬根/26.49%
实际控制人	陈冬根
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)	114.05
流通 A 股市值(亿元)	22.81
每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	24.30

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

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

研究助理

陈苏 一般从业资格编号
S1060117080005
010-56800139
CHENSU109@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

事项: 公司公告 2017 年三季报, 2017 年前三季度实现营业收入 10.88 亿元, 同比增长 25.38%, 实现归母净利润为 1.02 亿元, 同比增长 329.51%, EPS 为 0.4064 元。公司同时预计 2017 年全年, 公司实现的归母净利润与上年同期相比增长 30%以上。

平安观点:

- **公司三季度营收加速增长:** 根据公司 2017 年三季报, 公司 2017 年前三季度实现营业收入 10.88 亿元, 同比增长 25.38%, 实现归母净利润为 1.02 亿元, 同比增长 329.51%。分季度看, 公司三季度实现营业收入 4.05 亿元, 同比增长 31.96%, 相比上半年 21.78% 的营收增速, 三季度营收实现加速增长; 实现归母净利润 2631.11 万元, 同比增长 6.78%, 归母净利润增速低于营收增速, 我们判断主要是因为三季度毛利率有所下降。公司三季度毛利率为 68.01%, 相比去年同期下降 2.33 个百分点。
- **公司三季度销售费用大幅增长, 渠道拓展持续推进:** 公司三季度销售费用为 1.17 亿元, 同比增长 47.08%, 相比去年同期大幅增长。销售费用率为 28.84%, 相比去年同期提高近 3 个百分点。我们认为, 公司三季度销售费用的大幅增长, 彰显了公司三季度在渠道拓展方面的努力, 表明公司在上半年召开了首届合作伙伴大会并进行了全国巡展之后, 三季度持续推进渠道拓展。随着公司在渠道拓展方面的持续推进, 公司营收未来加速增长可期。
- **发布视讯混合云, 公司在视频会议领域竞争力进一步提高:** 根据公司官网新闻, 2017 年 9 月, 以“再建一朵云, 视界全连接”为主题的 2017 科达视讯混合云媒体发布会在北京召开。在发布会上, 公司正式发布了视讯混合云。视讯混合云可以满足客户内网和互联网经常沟通的需求以及客户与其上下游供应商视频会议网络之间互通的需求。我们认为, 视讯混合云的发布, 进一步提高了公司在视频会议领域的竞争力, 将对公司扩大在视频会议行业的市场份额产生积极影响。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1222	1,449	1,823	2,312	2,944
YoY(%)	24.8	18.6	25.9	26.8	27.3
净利润(百万元)	120	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)	94.8	65.3	45.8	32.4	23.4
P/B(倍)	18.3	10.0	8.3	6.6	5.2

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2017-2019 年的盈利预测，EPS 分别为 1.00 元、1.41 元、1.95 元，对应 10 月 26 日收盘价的 PE 分别约为 45.8、32.4、23.4 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。公司持续加强技术研发，保持产品和解决方案的领先优势。同时，公司积极拓展销售渠道，在重点行业、集成商、分销商、海外市场多方布局，公司营收未来加速增长可期。我们坚定看好公司的未来发展，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**视频会议市场竞争加剧；视频监控市场竞争加剧；渠道拓展进度不达预期。

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	65.29	45.83	32.40	23.39
P/B	10.04	8.35	6.64	5.17
EV/EBITDA	56.6	37.5	26.6	18.9

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他人。

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