

# 苏州科达 (603660)

## 公司业绩保持高速增长，高研发投入正为现有业务赋能

### 强烈推荐 (维持)

现价: 14.76 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/25.73%
实际控制人	陈冬根
总股本(百万股)	360
流通 A 股(百万股)	238
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	53.16
流通 A 股市值(亿元)	35.06
每股净资产(元)	4.28
资产负债率(%)	28.80

#### 行情走势图



#### 证券分析师

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

#### 研究助理

**付强** 一般从业资格编号  
S1060118050035  
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

**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:

公司发布三季度季报。报告显示，前三季度，公司实现营业收入15.42亿元，同比增长41.7%；实现归母净利润1.40亿元，同比增长37.97%。三季度当季，公司实现营业收入5.56亿元，同比增长37.32%；实现归母净利润0.49亿元，同比增长85.22%。

#### 平安观点:

- **视频会议市场保持较高景气度，国产化替代加速公司市场占有率也在提升：**视频会议作为一种高效的通信方式，应用范围和深度都在不断提升，行业景气度也保持在较高水平。一方面，视频会议应用范围不断在扩大。除了传统的公检法系统之外，公司在教育、医疗等领域也正在开辟新的战场，包括视讯教室、专递课堂、医院视讯融合平台等，在部分大学、教育主管机构以及医院等都得到了应用。另一方面，应用深度也在提升。随着网络带宽的快速提高，用户对视频会议体验要求也在增多，网呈产品需求增长明显加快。视频会议产业对于国内企业来说，技术门槛较高，之前被宝利通、思科所占领，目前正处在国产化阶段，公司凭借着该领域的长期积累，在政府、央企和通用市场上的拓展正在加速，市场份额也在提升。
- **视频监控市场竞争日趋激烈，公司“产品+渠道”策略力保较快增长：**视频监控行业作为安防产业的最主要的领域，近年来在国家平安城市、雪亮工程等支持政策和项目建设中受益，大量技术研发、生产企业进入，市场趋于成熟。为应对激烈的竞争局面，公司一方面配合视频监控的智能化的趋势，推出了猎鹰视频侦查系统、猎鹰图像处理系统、海燕车辆二次分析系统等智能化平台，并发力智能摄像头，加强端到端一揽子解决方案的提供能力；另一方面，公司针对性的加强了渠道建设和销售力量的投入，围绕重点行业发力，拓展通用行业，扩大视频监控市场份额。
- **加大研发投入力度，推动 AI 与云计算对现有业务赋能：**视频会议与监控市场技术发展快速，产品迭代创新的速度非常快，公司也在积极加大研

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1449	1825	2418	3204	4248
YoY(%)	18.6	26.0	32.5	32.5	32.6
净利润(百万元)	175	271	357	475	633
YoY(%)	45.2	55.0	32.0	32.9	33.2
毛利率(%)	65.5	66.4	65.3	65.5	65.7
净利率(%)	12.1	14.8	14.8	14.8	14.9
ROE(%)	15.3	19.5	19.3	20.8	22.0
EPS(摊薄/元)	0.48	0.75	0.99	1.32	1.76
P/E(倍)	30.4	19.6	14.9	11.2	8.4
P/B(倍)	4.7	3.8	2.9	2.3	1.9

发投入。2018年前三季度，公司研发费用达到4.11亿元，同比增长16.15%，研发费用占销售收入比重高达26.68%。公司对AI技术和云计算的融合应用的研发投入较多，也取得了积极效果。公司目前已经发布了多款成熟商用的AI产品，包括了前端的人员卡口、车辆卡口、电警卡口、智能移动设备以及后端的高密度服务器、智能应用平台、智能应用软件等。目前公司有多款产品取得了很好的市场反馈，如前端的猎鹰卡口摄像机、后端的海燕系统、合成指挥作战平台等。云计算技术在产品中广泛应用，视频指挥调度系统、视频图像大数据云平台、云计算中心级超大型视讯云平台、电信级大型视讯云MCU等多款产品以及多个应急实战指挥解决方案中都应用到了云计算技术。

- **盈利预测及投资建议:**根据2018年三季度财务报告,我们调整了对公司2018–2020年的盈利预测, EPS分别调整为0.99元(原为1.08元)、1.32元(原为1.46元)、1.76元(原为2.03元),对应10月29日收盘价的PE分别为14.9倍、11.2倍、8.4倍,维持“强烈推荐”评级。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。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:**(1)视频会议市场增长不及预期。近年来,视频会议市场国产化进程正在加速,但竞争对手如华为、中兴通讯等通信设备企业实力都较为强劲,竞争可能趋于激化,如果企业在研发和渠道建设方面出现问题,市场增长可能不及预期。(2)视频监控市场竞争激烈。未来几年视频监控市场增速将趋于平缓,天花板效应可能越发明显,企业之间在技术、产品以及营销渠道方面的竞争都更为激烈,如果企业不能够把握技术创新和市场先机,随时可能被市场所淘汰。(3)公司渠道建设进度可能不及预期。由于传统客户主要公检法等政府机构,直销一直公司的主要销售方式,但是近年来公司也在加快代理渠道的建设,由于公司的渠道建设还处在摸索阶段,如果进度不及预期,这对于公司产品尤其是视频监控销售造成一定影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1696	2212	2768	3490
现金	249	515	509	716
应收账款	512	690	902	1208
其他应收款	52	38	81	76
预付账款	35	48	62	84
存货	516	586	867	1049
其他流动资产	332	336	348	357
<b>非流动资产</b>	251	293	347	410
长期投资	32	61	90	119
固定资产	86	112	141	176
无形资产	32	23	14	5
其他非流动资产	101	97	102	110
<b>资产总计</b>	1947	2505	3115	3899
<b>流动负债</b>	548	651	827	1019
短期借款	0	0	0	0
应付账款	208	301	370	515
其他流动负债	340	350	457	504
<b>非流动负债</b>	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
<b>负债合计</b>	558	662	837	1029
少数股东权益	0	-1	-2	-3
股本	250	360	360	360
资本公积	335	352	352	352
留存收益	802	1159	1633	2265
<b>归属母公司股东权益</b>	1388	1844	2280	2873
<b>负债和股东权益</b>	1947	2505	3115	3899

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	82	228	108	339
净利润	270	357	474	632
折旧摊销	31	29	32	41
财务费用	-2	-5	-6	-6
投资损失	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-251	-148	-386	-322
其他经营现金流	39	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-288	-65	-80	-98
资本支出	56	13	25	34
长期投资	-241	-29	-29	-29
其他投资现金流	-473	-81	-84	-93
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	10	0	0
资本公积增加	0	116	0	0
其他筹资现金流	-18	-23	-33	-33
<b>现金净增加额</b>	-225	266	-6	207

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1825	2418	3204	4248
营业成本	614	838	1104	1456
营业税金及附加	21	28	37	48
营业费用	411	532	689	892
管理费用	562	725	961	1274
财务费用	-2	-5	-6	-6
资产减值损失	42	24	32	42
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
<b>营业利润</b>	280	281	393	547
营业外收入	1	90	100	110
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	281	371	493	657
所得税	11	14	19	25
<b>净利润</b>	270	357	474	632
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	271	357	475	633
EBITDA	305	389	510	680
EPS (元)	0.75	0.99	1.32	1.76

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	26.0	32.5	32.5	32.6
营业利润(%)	166.7	0.4	39.9	39.1
归属于母公司净利润(%)	55.0	32.0	32.9	33.2
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	66.4	65.3	65.5	65.7
净利率(%)	14.8	14.8	14.8	14.9
ROE(%)	19.5	19.3	20.8	22.0
ROIC(%)	18.9	18.7	20.1	21.3
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	28.7	26.4	26.9	26.4
净负债比率(%)	-17.9	-27.9	-22.3	-24.9
流动比率	3.1	3.4	3.3	3.4
速动比率	2.2	2.5	2.3	2.4
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.99	1.32	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.35	0.63	0.30	0.94
每股净资产(最新摊薄)	3.85	5.12	6.33	7.98
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	19.63	14.87	11.19	8.40
P/B	3.83	2.88	2.33	1.85
EV/EBITDA	16.6	12.3	9.4	6.7

## 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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替行使独立判断。

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 2018 版权所有。保留一切权利。



### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 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