

苏州科达 (603660)

视频会议、监控业务持续扩张，业绩实现平稳较快增长

强烈推荐（维持）

现价：27.19 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/25.75%
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)	97.91
流通 A 股市值(亿元)	64.58
每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	32

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2018年年度报告。报告显示，公司实现收入24.54亿元，同比增长34.41%；实现归母净利润3.22亿元，同比增长18.9%；实现EPS 0.89元。2018年利润分配方案为：每10股派1.0元（含税），以资本公积金每10股转增4股。

平安观点：

- 公司收入规模较上年扩张明显，剔除激励费用影响后的业绩增长快速：2018年公司收入达到24.54亿元，增长34.41%，较上年加快8.39个百分点。2018年，公司实现归母净利润3.22亿元，同比增长18.9%。如果剔除2018年5045.4万元的股权激励费用影响，公司归母净利润为3.72亿元，同比增长37.53%。
- 公司视频会议应用更广更深，同时还在行业国产化进程中受益：2018年，视频会议收入达到12.55亿元，同比增长33.97%，增速较上年同期提高6.97个百分点，占公司业务收入的比重为51.14%。2018年，视频会议保持着较高的景气度，公司相关解决方案应用范围从传统的公检法、应急等政府部门，快速扩大到教育、医疗等行业；应用深度也在提升，高端网呈产品市场需求增长明显。同时，视频国产化进程明显加速，随着技术门槛被公司跨越之后，在政府、央企以及通用市场上的份额都在明显提升。
- 视频监控业务“产品+渠道”策略奏效，竞争虽然激烈但该业务仍保持高速增长：2018年，公司视频监控收入达到11.61亿元，同比增长33.61%，增速较上年同期提高6.72个百分点。视频监控作为安防领域最重要的模块之一，市场成熟且竞争对手众多。为应对激烈的竞争环境，公司将大数据、AI等技术融入到解决方案之中，以提升监控的智能化水平。2018年，公司猎鹰视频侦查、猎鹰图像识别、海燕车辆分析等平台已经实现应用落地，并取得良好的实战效果。同时，渠道建设也是视频监控业务提升的重要因素。2018年，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，扩大了视频监控的市场份额。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1825	2454	3174	4045	5053
YoY(%)	26.0	34.4	29.4	27.4	24.9
净利润(百万元)	271	322	424	546	684
YoY(%)	55.0	18.9	31.8	28.6	25.4
毛利率(%)	66.4	60.4	63.0	61.5	59.5
净利率(%)	14.8	13.1	13.4	13.5	13.5
ROE(%)	19.5	18.3	19.8	20.5	20.7
EPS(摊薄/元)	0.75	0.89	1.18	1.52	1.90
P/E(倍)	36.2	30.4	23.1	17.9	14.3
P/B(倍)	7.1	5.7	4.6	3.7	3.0

- **盈利预测及投资建议：**根据公司 2018 年年报，由于公司产品结构调整，视频解决方案中低毛利小间距产品增加，一定程度上拖累了毛利，我们调整了对公司 2019–2021 年的盈利预测，EPS 分别调整为 1.18 元（原为 1.32 元）、1.52 元（原为 1.76 元）、1.90 元，对应 3 月 19 日收盘价的 PE 分别为 23.1 倍、17.9 倍、14.3 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，在国内市场具有很强的市场竞争力。尤其是在 2019 年“基层政府减负”的大背景下，电话会议、视频会议需求将大幅增加，公司相关解决方案新建和升级需求都十分旺盛。我们坚定看好公司的未来发展。
- **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，直销一直是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	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2240	3642	4783	5722
现金	324	1461	1861	2325
应收账款	879	920	1372	1491
其他应收款	32	76	61	111
预付账款	78	68	118	115
存货	545	739	963	1273
其他流动资产	383	378	408	407
非流动资产	343	344	357	373
长期投资	23	8	-7	-21
固定资产	200	224	259	294
无形资产	37	25	14	3
其他非流动资产	84	87	91	97
资产总计	2583	3986	5140	6095
流动负债	728	1759	2419	2740
短期借款	0	955	1319	1481
应付账款	294	314	492	567
其他流动负债	434	491	608	693
非流动负债	98	83	69	54
长期借款	80	65	50	36
其他非流动负债	18	18	18	18
负债合计	826	1842	2488	2795
少数股东权益	24	23	22	21
股本	360	360	360	360
资本公积	399	399	399	399
留存收益	1096	1520	2064	2748
归属母公司股东权益	1733	2121	2631	3279
负债和股东权益	2583	3986	5140	6095

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	20	266	166	445
净利润	321	424	545	683
折旧摊销	33	40	42	49
财务费用	-1	12	29	33
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-428	-205	-445	-316
其他经营现金流	99	0	0	0
投资活动现金流	-145	-37	-50	-60
资本支出	71	16	28	30
长期投资	-38	15	15	15
其他投资现金流	-113	-6	-8	-15
筹资活动现金流	200	-47	-79	-83
短期借款	0	0	0	0
长期借款	80	-15	-15	-14
普通股增加	110	-100	0	0
资本公积增加	64	100	0	0
其他筹资现金流	-53	-32	-65	-68
现金净增加额	75	182	37	302

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2454	3174	4045	5053
营业成本	972	1176	1558	2048
营业税金及附加	26	33	42	53
营业费用	521	635	809	1011
管理费用	691	857	1011	1162
财务费用	-1	12	29	33
资产减值损失	58	32	40	51
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
营业利润	330	434	559	701
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	330	435	559	701
所得税	8	11	14	18
净利润	321	424	545	683
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	322	424	546	684
EBITDA	359	481	623	775
EPS (元)	0.89	1.18	1.52	1.90

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	34.4	29.4	27.4	24.9
营业利润(%)	17.7	31.8	28.6	25.4
归属于母公司净利润(%)	18.9	31.8	28.6	25.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	60.4	63.0	61.5	59.5
净利率(%)	13.1	13.4	13.5	13.5
ROE(%)	18.3	19.8	20.5	20.7
ROIC(%)	17.4	13.6	14.1	14.7
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	32.0	46.2	48.4	45.9
净负债比率(%)	-13.9	-19.8	-17.9	-24.0
流动比率	3.1	2.1	2.0	2.1
速动比率	2.3	1.7	1.6	1.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.18	1.52	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.74	0.46	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.89	7.31	9.11
估值比率	-	-	-	-
P/E	30.41	23.07	17.94	14.31
P/B	5.65	4.62	3.72	2.99
EV/EBITDA	26.7	19.5	15.0	11.7

平安证券研究所投资评级：

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

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

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

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