

苏州科达 (603660)

公司研究/点评报告

业绩稳步增长, “国密+AI”提升核心竞争力

—苏州科达 (603660) 2018 年报点评

点评报告/计算机

2019 年 03 月 20 日

一、事件概述

3 月 19 日晚间公司发布 2018 年年报, 2018 年归母净利润 3.22 亿元, 较上年同期增 18.90%; 营业收入为 24.54 亿元, 较上年同期增 34.41%; 基本每股收益为 0.9122 元, 较上年同期增 17.92%。2018 年度拟向全体股东每 10 股转增 4 股并派现 1.00 元。

二、分析与判断

➤ 国产替代趋势下国密产品价值凸显, 教育等多行业拓展丰富收入来源

政府机关、特别是公检法系统逐步成国内视频会议系统采购主力。根据政府采购信息网统计数据显示, 2018 年全国政府机关视频会议系统采购总规模约 4.33 亿元, 占国内视频会议行业总采购规模的 53%, 其中公检法系统采购规模占总采购规模的 23%。公司是国内公安、检察信息化装备的重要供应商, 视频会议业务收入增速由 2017 年的 27% 稳步提升至 2018 年的 33.97%, 同时承接雄安新区等订单进一步提升品牌效应。

国产替代趋势下, 公司国密产品价值有望逐步凸显。2018 年 5 月公司发布自主可控的、国密算法与视频会议系统深度整合的视频会议解决方案, 通过采用数字证书/动态口令进行强身份认证、量子保密等技术, 确保会议系统的安全。目前解决方案已通过国家密码管理局认证, 未来有望在政府、公检法等安全性要求较高领域形成差异化优势。

教育等多行业积极拓展, 收入来源不断丰富。公司拥有智慧校园 AI 视讯一体化应用、视频巡看中心、视讯资源综合应用平台等多个解决方案, 能够覆盖普教和高教两大教育细分市场。根据公司官网, 上海地区 70% 的高校选择使用公司产品, 全国累计已有 300 多所高校成功案例, 如上海交大标准化电子考场、上海交大云录播教室、上海交大在线督导系统等。

➤ 深度布局“安防+AI”, 端到端智能化产品构筑竞争优势

在公检法等领域持续深耕, 切实符合需求的行业解决方案是公司的重要优势。公司有近 20 种解决方案覆盖公安各个警种; 有 10 余种解决方案覆盖最高检、全国 25 个省检院及 2000 多个基层检察院; 有近 10 种解决方案覆盖法院, 已有 17 个省法院客户。在 2018 年 a&s 全球安防 50 强中公司排名第 20, 国内公司中排名第 6 位, 同时被慧聪安防网评为 2018 年安防十大卓越品牌。

端到端全方位布局 AI, 后端产品有望逐步成为核心竞争力。1) 端到端全面布局, 后端具有“海燕”、“猎鹰”等产品, 前端具有智能识别摄像机、结构化分析摄像机等产品, 能够为客户打造完整的 AI 解决方案。2) 后端优势突出, 已经取得多项成果: 升级至 3.6 版本的海燕车辆大数据系统可进行千亿级数据毫秒级分析; 车辆特性识别准确率提升至 98% 以上; 车标可识别超过 480 种; 车型可识别超过 5500 种; 科达猎鹰人像大数据平台已落地超过 450 家公安政法机关, 破获案件 3500 以上, 预警重点人员 4.5 万名。

在披露年报的同时, 公司拟发行可转债 5.52 亿元并用于视频人工智能产业化项目等重点项目, AI 领域技术优势有望进一步加强和巩固。

推荐

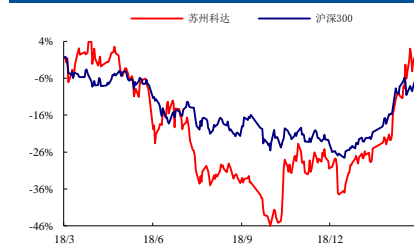
首次评级

当前价格: 27.19 元

交易数据 2019-3-19

| | |
|-----------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 26.7/14.71 |
| 总股本(百万股) | 360 |
| 流通股本(百万股) | 238 |
| 流通股比例(%) | 65.96 |
| 总市值(亿元) | 98 |
| 流通市值(亿元) | 65 |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 郭新宇

执业证号: S0100518120001

电话: 01085127654

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 苏州科达 (603660) 公司点评: 股权激励解锁条件三年三倍, 长期高增长可期

2. 苏州科达 (603660) 公司点评: 业绩极大增长, 有望重塑智能安防行业格局

三、投资建议

视频会议领域公司国密产品优势有望逐步凸显，同时教育等多行业布局丰富收入来源；安防领域公司立足于行业解决方案的基础上深度布局 AI，竞争力有望持续提升。预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.22、1.56 和 1.93 元，对应 PE 分别为 22X、18X、14X。选取 wind 安防板块中计算机行业公司，相关公司目前平均 PE 为 69X，公司具有一定估值优势。首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

视频会议市场拓展不及预期，AI 与安防业务的结合程度不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,454 | 3,285 | 4,239 | 5,292 |
| 增长率（%） | 34.4% | 33.9% | 29.0% | 24.8% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 322 | 438 | 560 | 696 |
| 增长率（%） | 18.9% | 36.2% | 27.8% | 24.3% |
| 每股收益（元） | 0.91 | 1.22 | 1.56 | 1.93 |
| PE（现价） | 29.8 | 22.3 | 17.5 | 14.1 |
| PB | 5.7 | 4.5 | 3.6 | 2.9 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2,454 | 3,285 | 4,239 | 5,292 |
| 营业成本 | 972 | 1,278 | 1,640 | 2,036 |
| 营业税金及附加 | 26 | 38 | 47 | 59 |
| 销售费用 | 521 | 697 | 900 | 1,123 |
| 管理费用 | 691 | 925 | 1,193 | 1,490 |
| EBIT | 244 | 347 | 458 | 584 |
| 财务费用 | (1) | (5) | (11) | (15) |
| 资产减值损失 | 58 | 30 | 30 | 30 |
| 投资收益 | 5 | 3 | 5 | 4 |
| 营业利润 | 330 | 325 | 444 | 573 |
| 营业外收支 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 330 | 455 | 584 | 723 |
| 所得税 | 8 | 12 | 18 | 20 |
| 净利润 | 321 | 443 | 566 | 703 |
| 归属于母公司净利润 | 322 | 438 | 560 | 696 |
| EBITDA | 278 | 398 | 513 | 650 |

| 资产负债表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 324 | 730 | 992 | 1440 |
| 应收账款及票据 | 927 | 926 | 1239 | 1519 |
| 预付款项 | 78 | 88 | 122 | 146 |
| 存货 | 545 | 769 | 941 | 1197 |
| 其他流动资产 | 335 | 335 | 335 | 335 |
| 流动资产合计 | 2240 | 2905 | 3703 | 4729 |
| 长期股权投资 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 固定资产 | 200 | 261 | 349 | 423 |
| 无形资产 | 37 | 30 | 20 | 12 |
| 非流动资产合计 | 343 | 349 | 350 | 335 |
| 资产合计 | 2583 | 3254 | 4052 | 5064 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 294 | 359 | 443 | 561 |
| 其他流动负债 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 流动负债合计 | 728 | 956 | 1188 | 1497 |
| 长期借款 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| 其他长期负债 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 非流动负债合计 | 98 | 98 | 98 | 98 |
| 负债合计 | 826 | 1055 | 1287 | 1595 |
| 股本 | 360 | 360 | 360 | 360 |
| 少数股东权益 | 24 | 28 | 34 | 42 |
| 股东权益合计 | 1756 | 2199 | 2766 | 3469 |
| 负债和股东权益合计 | 2583 | 3254 | 4052 | 5064 |

| 主要财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 34.4% | 33.9% | 29.0% | 24.8% |
| EBIT 增长率 | 12.4% | 41.9% | 32.1% | 27.5% |
| 净利润增长率 | 18.9% | 36.2% | 27.8% | 24.3% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 60.4% | 61.1% | 61.3% | 61.5% |
| 净利率 | 13.1% | 13.3% | 13.2% | 13.2% |
| 总资产收益率 ROA | 12.5% | 13.5% | 13.8% | 13.7% |
| 净资产收益率 ROE | 18.6% | 20.2% | 20.5% | 20.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 3.2 |
| 速动比率 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 2.4 |
| 现金比率 | 0.4 | 0.8 | 0.8 | 1.0 |
| 资产负债率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 103.4 | 97.0 | 100.2 | 98.6 |
| 存货周转天数 | 199.2 | 219.7 | 209.4 | 214.6 |
| 总资产周转率 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 1.9 |
| 每股净资产 | 4.8 | 6.0 | 7.6 | 9.5 |
| 每股经营现金流 | 0.1 | 1.0 | 0.6 | 1.0 |
| 每股股利 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 29.8 | 22.3 | 17.5 | 14.1 |
| PB | 5.7 | 4.5 | 3.6 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 34.4 | 23.0 | 17.3 | 13.0 |
| 股息收益率 | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 321 | 443 | 566 | 703 |
| 折旧和摊销 | 92 | 81 | 85 | 96 |
| 营运资金变动 | (378) | (31) | (303) | (270) |
| 经营活动现金流 | 20 | 360 | 203 | 375 |
| 资本开支 | 70 | (43) | (54) | (69) |
| 投资 | (43) | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (145) | 47 | 59 | 73 |
| 股权募资 | 151 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 80 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 200 | (1) | 0 | 0 |
| 现金净流量 | 75 | 406 | 262 | 448 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。