

苏州科达 (603660)

公司主营业务平稳扩张，扣非业绩增长快速

强烈推荐 (维持)

现价: 21.86 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)	78.72
流通 A 股市值(亿元)	51.92
每股净资产(元)	5.07
资产负债率(%)	30

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:

公司公布2019年1季度报。报告显示，1季度公司实现主营业务收入5.66亿元，同比增长20.72%；实现归母净利润5017.26万元，同比增长27.97%；实现扣非归母净利润4867.19万元，同比增长36.09%。

平安观点:

- **公司业务规模平稳扩张，扣非归母净利润增长迅速：**尽管上年基数较高，2019年1季度，公司业务收入仍实现了平稳较快增长。1季度，公司收入增长20.72%，归母净利润增长27.79%，净利润增速明显快于收入增长。同期，由于非经常损益较上年减少，公司扣非归母净利润增速（36.09%）也明显高于收入和净利润增速。2019年以来，公司主营业务需求增长平稳。视频会议由于中央推动基层减负的政策拉动，市场预期向好，产品客户群有望进一步下沉；视频监控中高端解决方案也在正在公检法司市场加快渗透，平安城市和雪亮工程依然在为视频监控业务提供持续支撑。
- **研发和销售投入力度加大，期间费用上升较为明显：**1季度，公司继续加强研发投入以及渠道建设力度，研发和销售费用均大幅增加，增速均快于营业收入。1季度，公司研发费用达到1.55亿元，同比增长33.29%，占营业收入的比重达到27.38%。同期，公司加大了销售力量建设以及营销投入，期间销售费用达到1.44亿元，同比增长39.6%，增速大幅快于上年同期（18.95%）。通过持续的高投入，公司在视频前、后端技术方面的积累进一步夯实。1季度，公司已经启动5.52亿元可转债的发行，资金将重点投入到人工智能技术研发、云视讯技术研发和产业化，并补强营销网络。我们预计，公司在2019年全年，公司在研发和销售方面的费用支出将保持在较高水平。
- **盈利预测及投资建议：**根据公司1季度报，我们调整了对公司2019-2021年的盈利预测，EPS分别调整为1.16元（原为1.18元）、1.48元（原为1.50元）、1.81元（原为1.88元），对应4月25日收盘价的PE分别为

	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	419	532	651
YoY(%)	55.0	18.9	30.0	27.1	22.3
毛利率(%)	66.4	60.4	63.0	61.5	59.5
净利率(%)	14.8	13.1	13.2	13.2	12.9
ROE(%)	19.5	18.3	19.5	20.3	20.2
EPS(摊薄/元)	0.75	0.89	1.16	1.48	1.81
P/E(倍)	29.1	24.4	18.8	14.8	12.1
P/B(倍)	5.7	4.5	3.7	3.0	2.5

18.8 倍、14.8 倍、12.1 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	3704	4862	5820
现金	324	1523	1940	2424
应收票据及应收账款	927	963	1445	1564
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	335	335	335	335
非流动资产	343	346	345	353
长期投资	23	13	4	-5
固定资产	200	219	239	262
无形资产	37	30	17	5
其他非流动资产	84	84	85	91
资产总计	2583	4050	5207	6173
流动负债	728	1828	2521	2902
短期借款	0	1025	1421	1643
应付票据及应付账款	294	314	492	567
其他流动负债	434	490	608	692
非流动负债	98	83	67	52
长期借款	80	65	49	34
其他非流动负债	18	18	18	18
负债合计	826	1911	2588	2955
少数股东权益	24	23	22	21
股本	360	504	504	504
资本公积	399	255	255	255
留存收益	1096	1514	2045	2695
归属母公司股东权益	1733	2115	2597	3197
负债和股东权益	2583	4050	5207	6173

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	256	157	413
净利润	321	418	531	650
折旧摊销	33	41	48	52
财务费用	-1	13	32	38
投资损失	-5	-10	-10	-10
营运资金变动	-428	-206	-444	-316
其他经营现金流	99	-0	-0	-0
投资活动现金流	-145	-34	-37	-49
资本支出	71	12	9	17
长期投资	-38	9	9	9
其他投资现金流	-113	-12	-19	-23
筹资活动现金流	200	-48	-98	-103
短期借款	0	0	0	0
长期借款	80	-15	-16	-15
普通股增加	110	144	0	0
资本公积增加	64	-144	0	0
其他筹资现金流	-53	-33	-82	-88
现金净增加额	75	174	22	261

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	682	861	1061
管理费用	111	143	162	202
研发费用	580	762	910	1061
财务费用	-1	13	32	38
资产减值损失	58	63	61	51
其他收益	138	117	117	117
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	330	429	545	667
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	330	429	545	667
所得税	8	11	14	17
净利润	321	418	531	650
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	322	419	532	651
EBITDA	359	478	619	749
EPS (元)	0.89	1.16	1.48	1.81

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	30.0	27.1	22.3
归属于母公司净利润(%)	18.9	30.0	27.1	22.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	60.4	63.0	61.5	59.5
净利率(%)	13.1	13.2	13.2	12.9
ROE(%)	18.3	19.5	20.3	20.2
ROIC(%)	17.4	13.2	13.6	13.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	32.0	47.2	49.7	47.9
净负债比率(%)	-13.4	-19.1	-17.0	-22.4
流动比率	3.1	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.8	1.4	1.4	1.4
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	3.4	3.4	3.4	3.4
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	1.16	1.48	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.71	0.44	1.15
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.87	7.21	8.88
估值比率	-	-	-	-
P/E	24.4	18.8	14.8	12.1
P/B	4.5	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	30.1	22.2	17.1	13.8

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