

投资评级 **买入** 调高

网络视讯龙头，渠道改善带来业绩弹性

股票数据

6 个月内目标价 (元)	46.90
06 月 30 日收盘价 (元)	40.95
52 周股价波动 (元)	9.64-43.50
总股本/流通 A 股 (百万股)	250/50
总市值/流通市值 (百万元)	10238/2048

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	47.0	32.2	23.0
市净率	7.2	5.9	4.7
市销率	5.67	4.50	3.57
EV/EBITDA	49.6	39.6	24.5
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《苏州科达深度研究：视频会议、视频监控占据公检法市场优势地位，布局企业统一通信新兴市场》2017.06.16

《苏州科达深度研究》2017.06.16

《业绩高速增长，渠道建设不断加强》2017.04.13

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	24.2	17.3	27.1
相对涨幅 (%)	18.9	10.7	20.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:谢春生

Tel:(021)23154123

Email:xcs10317@htsec.com

证书:S0850516060005

联系人:黄竞晶

Tel:(021)23154131

Email:hjj10361@htsec.com

联系人:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

投资要点:

- **领先的网络视讯服务商。**苏州科达成立于 2004 年，其前身为科达通信，从成立至今，苏州科达一直专注于网络视讯领域，包括视频会议和视频监控。关于上市，苏州科达经历了新加坡上市又退市、发布 A 股首次公开发行股票招股说明书后因故暂停发行等波折，终于 2016 年 12 月 1 日上市 A 股。2012 年到 2016 年，苏州科达的营收稳步增长，CAGR 为 18.38%，我们预计 1H2017 归母净利润约 0.65 亿左右
- **专注视频会议 20 年，受益于国内厂商技术实力的提升、自主可控和行业扩容。**苏州科达有着近 20 年的视频会议行业经验，其产品主要针对政府及教育、医疗、金融等行业的客户提供**自建视频会议系统**和**“摩云视讯”租赁会议**两类业务，未来将显著受益于“自主可控”以及视频会议的纵向加深和横向拓展，当前 50 亿的市场规模，预计苏州科达视频会议将会有 20%+的增速。
- **二梯队视频监控龙头。**安防视频监控市场大而分散，相关企业超过 2 万家，其中以海康威视、大华股份为第一梯队，宇视科技、苏州科达等企业为第二梯队，苏州科达从技术和综合实力来看拔得第二梯队头筹，但是从营收规模来看还在宇视科技等企业之后，较小的视频监控基数为未来高增速创造条件。
- **知不足而自反，知困而自强，全方位加强营销服务，弥补短板。**公司从 2016 年开始重视代理商、集成商等渠道建设，在技术研发充分积累的基础上弥补短板，各维度加强营销服务。未来企业市场的打开将给公司视频监控带来充分弹性。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为，公司未来在视频会议的业务将稳中有升，视频监控领域，随着平安城市、智能交通等业务的快速发展，和公司渠道的改善，市场占有率有望快速扩大。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.02/1.43/1.88 元，参考同行业可比公司，在未来安防智能化浪潮中，公司视频监控极具弹性，给予公司 2017 年动态 PE 46 倍，PEG=1.18，6 个月目标价为 46.9 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**市场竞争加剧、视频监控行业发展低于预期、渠道改善低于预期；系统性风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1221.88	1448.58	1825.76	2299.93	2875.88
(+/-)YoY(%)	24.76%	18.55%	26.04%	25.97%	25.04%
净利润(百万元)	120.28	174.67	254.94	357.03	468.83
(+/-)YoY(%)	125.18%	45.22%	45.95%	40.05%	31.31%
全面摊薄 EPS(元)	0.48	0.70	1.02	1.43	1.88
毛利率(%)	66.40%	65.47%	64.11%	62.35%	60.62%
净资产收益率(%)	19.29%	15.38%	18.34%	20.43%	21.15%

资料来源：公司年报（2016），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，暂不考虑收购和增发影响。

目 录

1. 领先的网络视讯服务商.....	5
1.1 “以终为始”，终回 A 股	5
1.2 业绩稳定增长，毛利率保持高位	5
1.3 视频会议、视频监控双轮驱动，进入快速发展期	7
2. 专注视频会议 20 年，受益自主可控和行业扩容	8
2.1 公检法司视频会议市场占有率 60%+.....	9
2.2 视频会议行业特点	10
2.3 科达视频会议未来趋势	11
3. 二梯队视频监控龙头	11
3.1 行业稳步增长，但需求远未饱和	14
3.2 前端继续放量，前后端智能化衍生新需求	15
3.3 科达视频监控未来趋势	16
4. 知不足而自反，知困而自强	16
4.1 高研发投入确保技术持续领先	17
4.2 全方位加强营销服务，弥补短板	19
5. 盈利预测与投资建议	20
6. 风险提示	21
财务报表分析和预测	22

图目录

图 1	境外上市股权架构.....	5
图 2	1Q2017 公司股权架构	5
图 3	2012-1Q2017 苏州科达营收、归母净利润及增速	6
图 4	2012 年-2016 年苏州科达毛利结构（亿元）	6
图 5	2012-1Q2017 苏州科达毛利率及净利率变化	7
图 6	苏州科达业务演变.....	7
图 7	苏州科达主营业务发展历程	8
图 8	自建视频会议系统组织结构	8
图 9	摩云视讯主要架构.....	9
图 10	2011 年-2016 年苏州科达视频会议营收及增速	9
图 11	2013 年-2016 年苏州科达视频会议毛利率（%）	10
图 12	视频监控系统结构.....	11
图 13	苏州科达感知型摄像机	12
图 14	2011 年-2016 年苏州科达视频监控营收及增速	12
图 15	2013 年-2016 年苏州科达视频监控毛利率（%）	13
图 16	2015 年中国视频监控市场占有率	13
图 17	中国安防市场规模.....	14
图 18	2014 年中国安防子系统占安防行业份额对比	14
图 19	2014 年我国视频监控渗透率（个/千人）与发达国家平均水平对比	15
图 20	我国部分城市 2014 年视频监控渗透率（个/千人）对比.....	15
图 21	2014 年我国部分城市摄像头密度（个/平方公里）对比.....	15
图 22	苏州科达业务覆盖行业	17
图 23	苏州科达研发布局.....	17
图 24	2013-2016 苏州科达研发投入情况	18
图 25	苏州科达 5.0 云视讯	18
图 26	苏州科达 5.0 云视讯架构	18
图 27	5.0 云视讯落地广东全省公安近千派出所	19
图 28	苏州科达市场分类及渠道模式	19
图 29	苏州科达营销网络.....	20

表目录

表 1	2013-3Q2016 苏州科达视频会议毛利产品结构及毛利率	10
表 2	2013-3Q2016 苏州科达视频监控毛利产品结构及毛利率	13
表 3	苏州科达研发占比与同行对比	18
表 4	毛利率与同行比较.....	19
表 5	主营业务预测.....	20
表 6	毛利预测	21
表 7	可比公司估值表	21

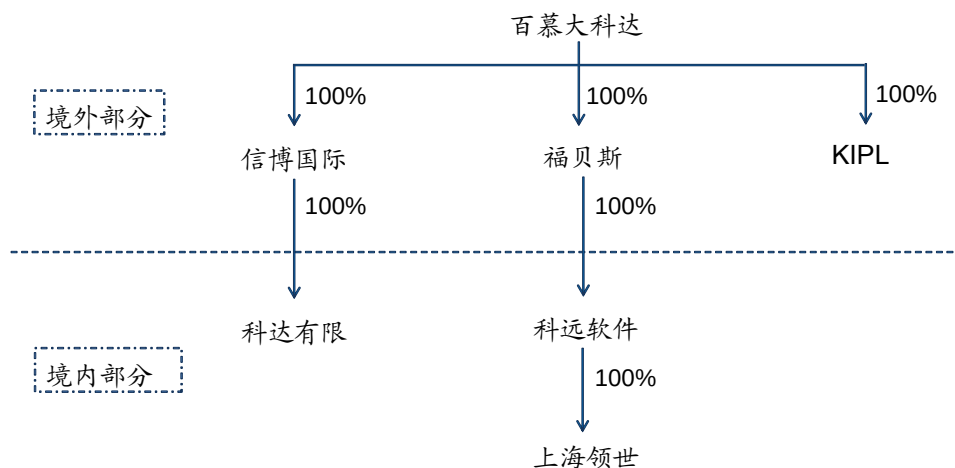
1. 领先的网络视讯服务商

1.1 “以终为始”，终回 A 股

苏州科达成立于 2004 年，其前身为科达通信，从成立至今，苏州科达一直专注于网络视讯领域，包括视频会议和视频监控。关于上市，苏州科达经历了新加坡上市又退市、发布 A 股首次公开发行股票招股说明书后因故暂停发行等波折，终于 2016 年 12 月 1 日上市 A 股。

2005 年 7 月，由苏州科达控制人陈冬根控制的百慕大科达在新加坡 SESDAQ 市场上市，每股 0.34 新币，总股本 15611 万股。2007 年 11 月百慕大科达转在 Catalist 市场挂牌。由于流通性低、维持上市成本高，百慕大科达股价长期低于净资产，2010 年 8 月百慕大科达终止在新市场交易退市。

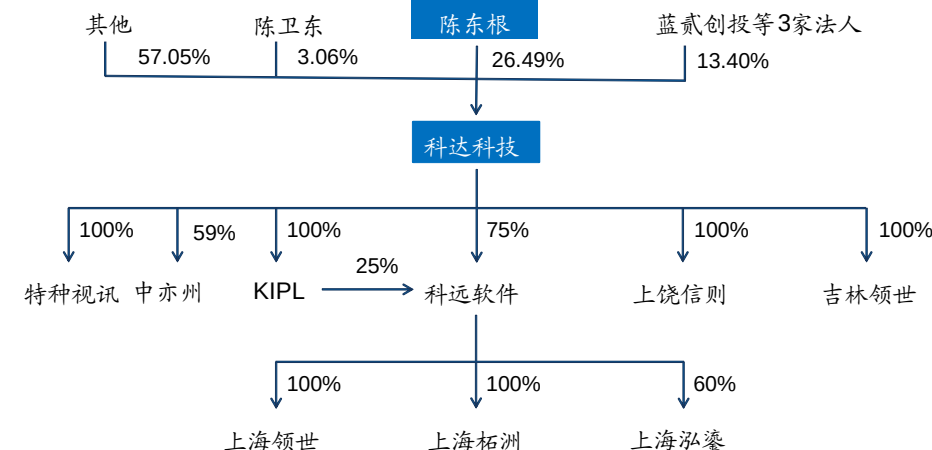
图1 境外上市股权架构



资料来源：Wind，海通证券研究所

在新加坡退市之后，便开始谋求国内 IPO，经过一系列的股权结构运作解除红筹股架构，又由外资企业转身成为内资企业，达到国内 IPO 条件。2016 年 12 月 1 日在上交所挂牌。海外上市、退市、A 股上市，多次的相关上市经历的确耗费了公司很多精力，但对公司治理水平的提升有所帮助。目前公司的全部利润基本由科远软件贡献。

图2 1Q2017 公司股权架构

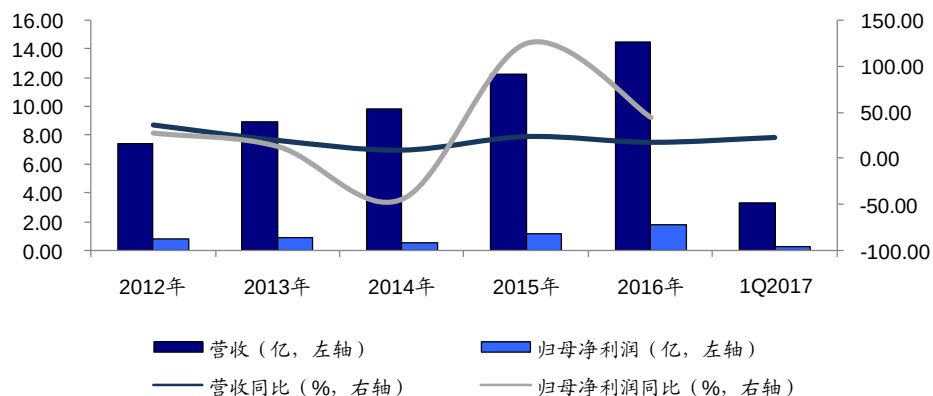


资料来源：Wind，海通证券研究所

1.2 业绩稳定增长，毛利率保持高位

2012 年到 2016 年，苏州科达的营业收入稳步增长，CAGR 为 18.38%，2016 年营收 14.49 亿，同比增长 18.55%，归母净利润 1.75 亿，同比增长 45.22%。1Q2017 归母净利润 0.31 亿，同比扭亏为盈，我们预计 1H2017 约 0.65 亿左右。

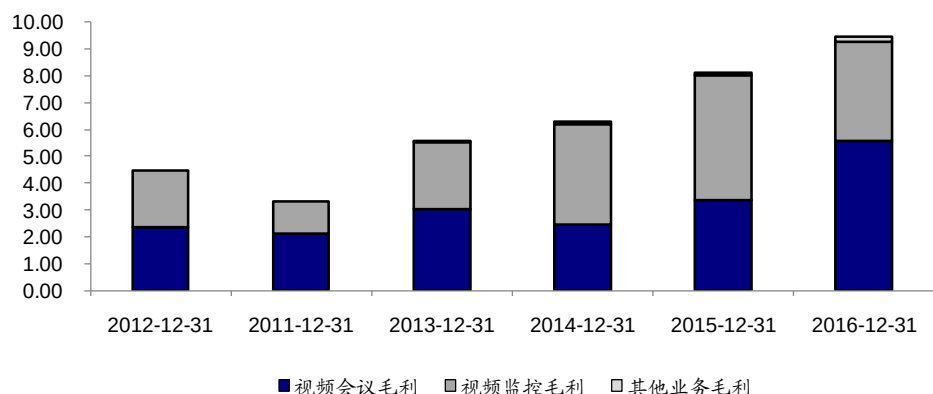
图3 2012-1Q2017 苏州科达营收、归母净利润及增速



资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司的毛利主要由视频会议、视频监控贡献，2014 和 2015 年视频监控毛利超过视频会议，相对来说，我们认为未来视频监控弹性更大。

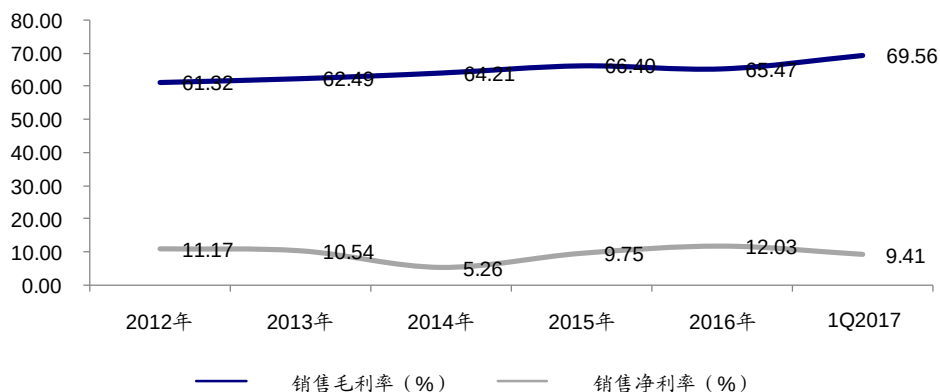
图4 2012 年-2016 年苏州科达毛利结构 (亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司毛利率一直保持稳定且略有上升，2016 年度毛利率为 65.47%，1Q2017 上升到 69.56%，主要原因为公司为政府、教育等行业提供解决方案，相关产品和服务高附加值。

图5 2012-1Q2017 苏州科达毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，海通证券研究所

1.3 视频会议、视频监控双轮驱动，进入快速发展期

2004 年成立的苏州科达承接了原先科达通信的技术及研发人员，从网络交换设备和网络视频会议设备业务，逐步向视频监控领域探索。因为原先的网络和视音频编解码技术的积累，苏州科达率先推出了网络录像机产品以及基于 IP 网络的全套视频监控解决方案，成为了视频监控网络化的倡导者与先行者。

图6 苏州科达业务演变

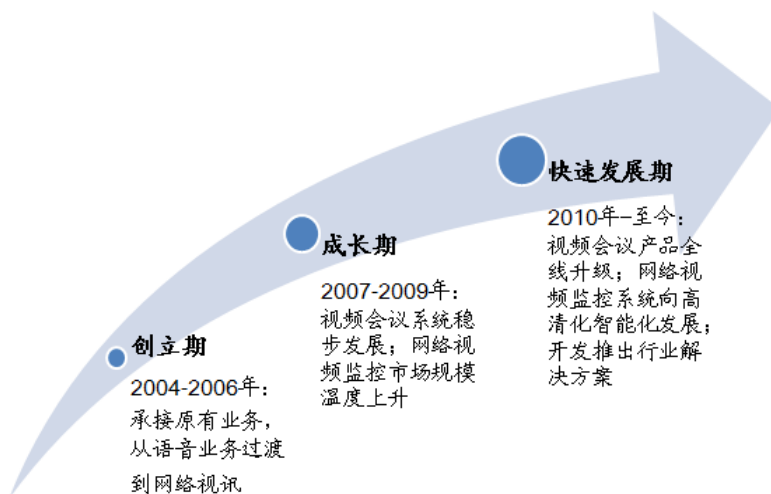
- ✓ 2006 年推出运营级监控平台
- ✓ 2007 年推出 TrueSens 企业视频会议系统
- ✓ 2008 年推出高清视频会议系统和业内首款 NVR
- ✓ 2009 年推出高清视频监控系统
- ✓ 2010 年推出全触控式高清桌面可视通信终端
- ✓ 2011 年推出云视讯解决方案
- ✓ 2012 年推出云可视会商系统和 NexVision 网呈
- ✓ 2013 年推出 SAFE 系列通用高清监控产品
- ✓ 2014 年推出 4K NVR 和感知型摄像机，通过前端智能化，使智能分析的规模化部署成为可能
- ✓ 2015 年科达基于云计算技术，推出了安防大数据平台，从后端实现了海量视频数据的存储、分析和检索
- ✓ 2016 年基于前端感知与后端大数据平台的结合，总结实战应用经验，科达推出猎鹰系列智能分析系统，聚焦视频大数据的实战应用

资料来源：公司年报，海通证券研究所

如果要给公司的发展阶段做大的切分的话，那么可以分为 3 个阶段：创立、成长和快速发展，目前公司正处在快速发展期，已经形成了多层次的研究平台以及完整的产业链，成为我国领先的视讯与安防产品及解决方案提供商。

创立初期，苏州科达即推出了视频会议系统并承建了某部全国范围内 1 万多点视频会议系统；在电信运营商主推的“全球眼”和“宽视界”的视频监控业务中，苏州科达承建了多个省份的基于 IP 网络的视频监控平台系统。在成长期，公司视频会议系统业务稳步发展；视频监控业务发展全系列产品，市场规模稳步上升。在快速发展期，苏州科达突破传统视频会议，推出全新一代云视频会议系统；视频监控领域，公司正向着云计算和大数据应用结合的方向，推进视频监控由“看得见”、“看得清”走向“看得懂”，引领智能安防时代。

图7 苏州科达主营业务发展历程

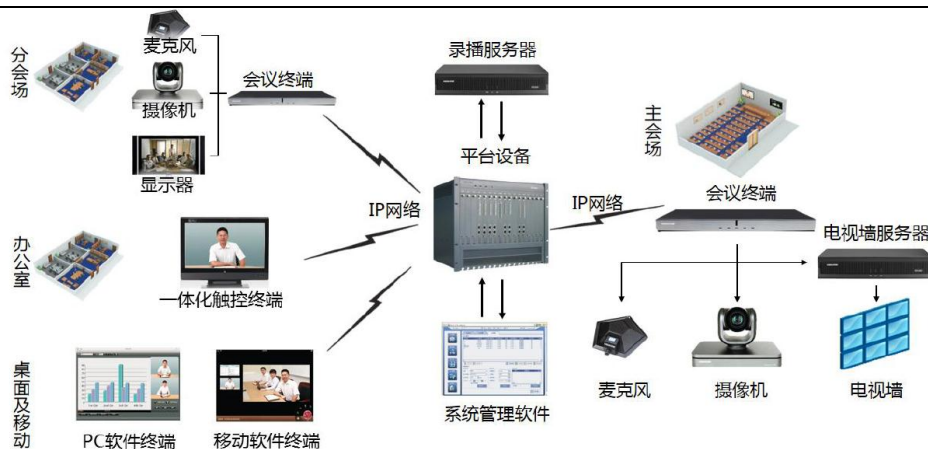


资料来源：招股说明书，海通证券研究所

2. 专注视频会议 20 年，受益自主可控和行业扩容

苏州科达有着近 20 年的视频会议行业经验，其产品主要针对政府及教育、医疗、金融等行业的客户提供自建视频会议系统和“摩云视讯”租赁会议两类业务。

图8 自建视频会议系统组织结构



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

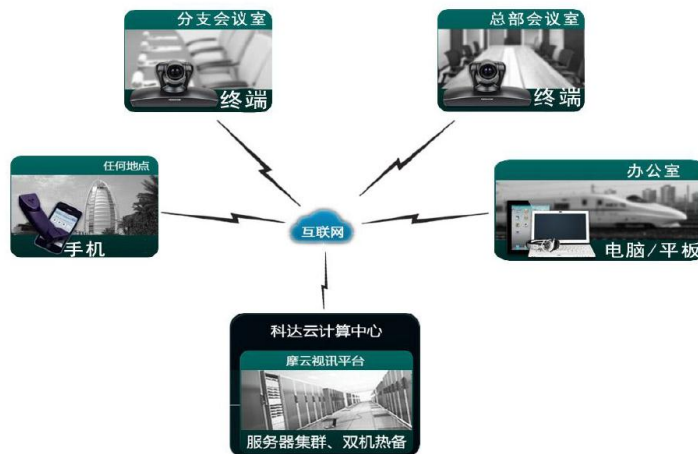
多年的积累和迭代，苏州科达拥有高清、标清视频会议终端、移动终端、多点控制单元（MCU）、云视讯平台、数据会议服务器、摄像机、麦克风等在内的全系列硬件产品，并拥有会议控制软件、网管软件、桌面终端控制软件等视频会议软件，可以提供网呈、会议室、桌面、移动等全系列沟通与协作解决方案。

针对政府、军队、教育、医疗、金融等行业市场，公司不仅可以提供基于专网的完整视频会议系统，还可以针对其行业特点，深度挖掘用户需求，为客户提供如可视指挥调度、侦查指挥、集控中心、会商研判，远程接访、远程医疗、远程审讯、远程培训等专业化解决方案的全套网络视讯设备和服务。

针对企业市场，公司开发了采取租赁模式的“摩云视讯”会议系统，帮助企业高效解决针对复杂问题的多方远程交互，提高效率，节省会议费用。“摩云视讯”租赁会议是基于“云计算”的中心端平台，支持电信、联通和移动等多运营商接入，客户只需支付

软件账号租赁费用，就可在个人电脑、平板电脑、手机等设备上登录参加视频会议，其易用便捷、接入方式多样化、高质量和低成本的特点使用于对产品成本较为敏感的企业用户。

图9 摩云视讯主要架构

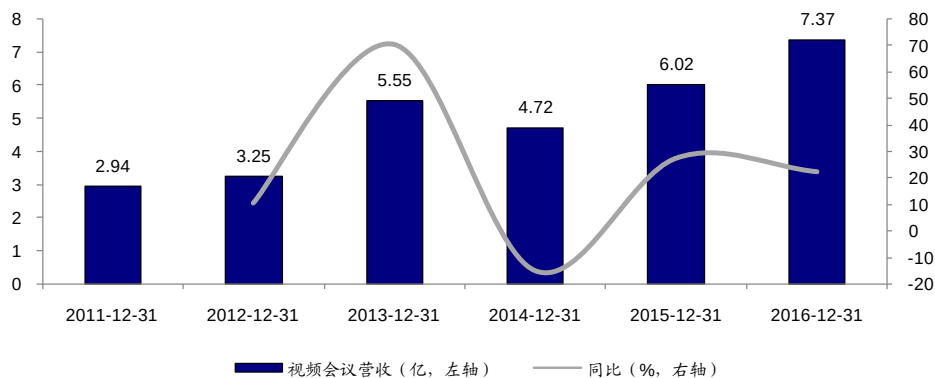


资料来源：招股说明书，海通证券研究所

2.1 公检法司视频会议市场占有率 60%+

公司的视频会议主要集中在公检法司领域，根据调研，我们认为在公检法司的视频会议市场，公司的市场占有率约 60% 以上。另外，根据 Frost&Sullivan 的市场分析数据以及公司的销售规模计算，2015 年公司在国内视频会议系统的市场占有率约为 15.4%。2016 年公司视频会议营收达到 7.37 亿，同比增速达到 22.45%。

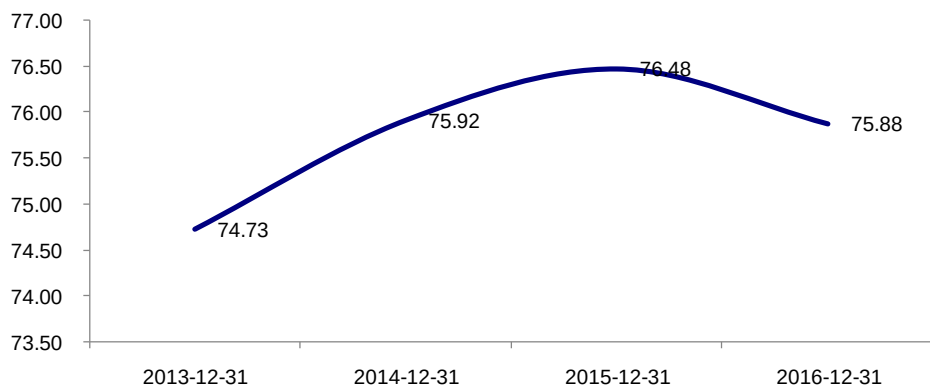
图10 2011 年-2016 年苏州科达视频会议营收及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

公司视频会议综合毛利率较高，基本在 74% 以上，2016 年较上年同期下降 0.60 个百分点，主要是视频会议终端中毛利相对低些的单双屏网呈销售占比增高所致。

图11 2013 年-2016 年苏州科达视频会议毛利率（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

科达视频会议产品结构为：视频会议终端、视频会议摄像机、视频会议平台，其中终端和平台产品为利润主要来源，2011 年-2016 年 Q1-Q3 两者毛利合计占整个视频会议毛利均在 88%以上。

表 1 2013-3Q2016 苏州科达视频会议毛利产品结构及毛利率

视频会议结构	2016 年 1-9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	毛利额 (万元)	毛利率 (%)	毛利额 (万元)	毛利率 (%)	毛利额 (万元)	毛利率 (%)	毛利额 (万元)	毛利率 (%)
视频会议终端	21879.69	80.66	31098.23	80.93	24927.31	81.56	15943.15	82.49
视频会议摄像机	3799.91	64.92	5332.44	62.23	4326.46	56.03	2715.08	59.15
视频会议平台	7578.15	79.65	9873.24	76.22	8086.93	76.72	5780.31	86.33
其他	9.69	3.26	40.58	6.27	32.67	8.13	190.18	8.12
合计	33267.44	77.75	46344.49	76.48	37373.38	75.92	24628.73	74.73

资料来源：公司招股书，海通证券研究所 注：2016 年年报公司不再披露具体产品结构

2.2 视频会议行业特点

视频会议领域存在两大类市场，一类是以政府、军队和大型企业等大型机构为代表的**自建视频会议系统**，以专网传输为主，是当前的主流市场，呈现稳定增长态势。另一类是以普通企业用户为代表的构建在互联网之上、采用**租赁模式的云视频会议系统**，未来空间巨大，但受限于市场成熟度、服务成本和订单实现成本等因素，还处于市场培育早期。

当前国内视频会议市场逐渐呈现出 3 个特点：

1. **国内企业综合实力逐步增强**。随着国内企业技术实力的持续增强，在技术驱动特征显著的视讯领域，主流厂商在技术和产品纬度各有特点、实力相近，但国内厂商享有工程师的成本优势，整体交付成本更低，针对一些重点行业以整体解决方案的方式切入，适合用户的深度业务应用需求，粘度高。

2. **“国进洋退”，受益自主可控**。基于国家信息安全的考量，国产设备在国内重点行业的竞争中更有优势。在高清化设备对标清产品的升级替代和扩容的进程中，国内厂商对国外厂商原来占据的行业市场争夺的竞争优势加大。

3. **需求纵向加深，横向拓展**。在政府、军队和企业加强信息化建设、提升效率的背景下，结合现在的政府公车改革、反腐败等政策出台，会议模式被改变，视频会议的应用需求增大。另外，针对一些行业的视频应用解决方案，如远程教育、远程医疗、检察院的远程接访、公安和军队的远程指挥调度、法院的执行指挥等，将原先仅用于沟通传达的视频会议产品，扩展到用户的核心业务流程中，扩大了视频会议产品的市场规模，

国内主流厂商在这些领域占据优势。

2.3 科达视频会议未来趋势

当前我国视频会议的主要用户集中在政府、教育、交通等行业的大型机构，其对视频会议系统的稳定性、可靠性和用户体验要求严格，系统开发难度较大，技术壁垒较高，使得市场较为集中，整体呈寡头竞争格局。目前市场的主流厂家包括公司和宝利通、思科、华为、中兴通信等，随着信息安全和视频融合应用的发展，原来以宝利通和思科为主的央企或一些国内通用行业市场，会承受来自公司和华为等国内厂商的挤压。

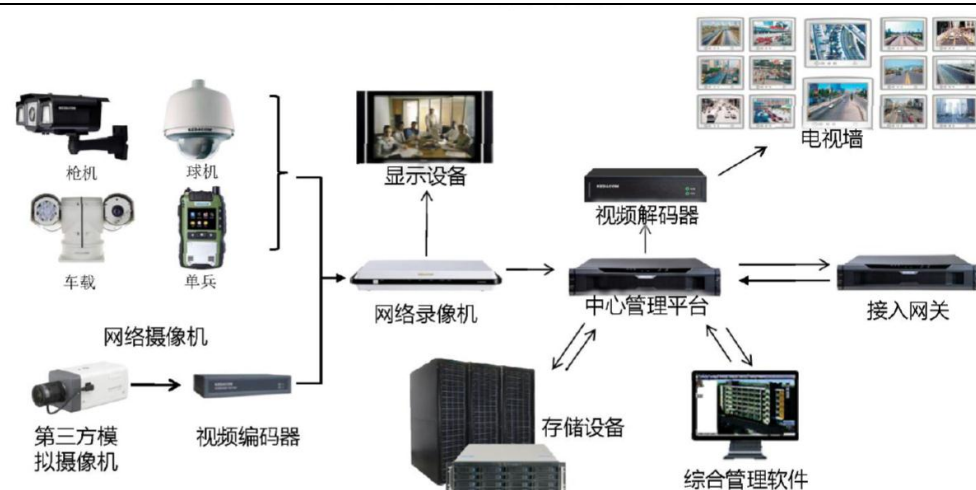
随着网络带宽升级和资费下降，以及技术和产品的发展，**基于 H.265 编解码技术的 4K 和 1080P 的视频会议产品将逐渐发展成为未来几年行业市场的主流应用**。视频会议同客户应用以及其他产品相融合的程度更高。**而基于互联网的企业级视频通信，各厂家仍将处于市场探索期**。科达在视频会议领域会着力打造视讯平台 5.0，实现行业视讯和摩云视讯在平台端的融合，发布基于 H.265 标准的 4K 视频会议系统，实现产品和技术领先。

根据调研多家上市公司，我们预计国内约有 50 亿的视频会议市场，未来的行业增速约在 10%+，将以华为和科达为首，行业增长叠加对外资厂商的替代，科达未来增速约在 20%左右。

3. 二梯队视频监控龙头

安防视频监控市场大而分散，相关企业超过 2 万家，其中以海康威视、大华股份为第一梯队，宇视科技、苏州科达等企业为第二梯队，苏州科达从技术和综合实力来看拔得第二梯队头筹，但是从营收规模来看还在宇视等企业之后。

图12 视频监控系统结构



资料来源：公司招股书，海通证券研究所

自 2004 年以来，科达一直专注于发展网络视频监控，坚持网络化、高清化和智能化技术变革。目前已成为该领域最具影响力的代表品牌，拥有平台、NVR、IPC、存储、编解码器、无线等十多个子产品线、近千款产品组合，多个重点行业市场占有率均位居前列。2014 年，科达重磅推出全新的摄像机品类——感知型摄像机，重新定义了智能摄像机，开启了智能安防的大门。

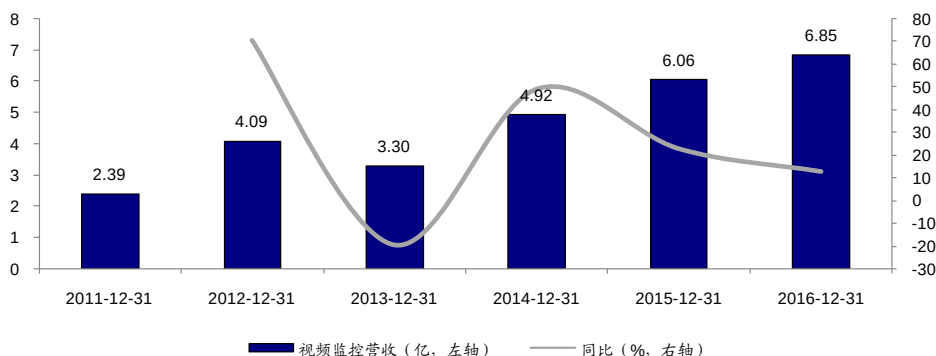
图13 苏州科达感知型摄像机



资料来源：苏州科达官网，海通证券研究所

科达视频监控业务呈现稳步增长态势，2016 年营收规模达到 6.85 亿，同比增长 13.02%。

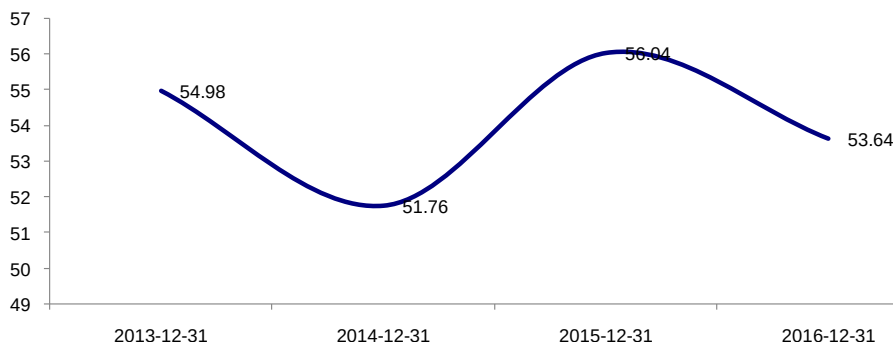
图14 2011 年-2016 年苏州科达视频监控营收及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

视频监控毛利率要低于视频会议，但是高于同行大多竞争对手。视频监控产品的综合毛利率在总体波动相对平稳的情况下，呈现出先抑后扬的状况，主要原因公司顺应市场需要变化，对视频监控摄像机、平台实施了有竞争力的价格策略，同时也通过提高产品自制率、整合供应商等手段，有效降低了成本，从而有效化解了实施价格策略对毛利率的影响。2016 年科达视频监控行业毛利率较上年同期下降 2.40 百分点，主要是 2016 年监控摄像机产品单价较上年同期降幅较大导致。

图15 2013年-2016年苏州科达视频监控毛利率（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

科达视频监控产品结构为：视频监控编解码器、视频监控摄像机、视频监控平台，其中视频监控平台占主要部分，2013年-3Q2016，平台占比皆不低于50%。在网络化、高清化、智能化的趋势下，苏州科达发挥平台设备和整体解决方案的优势，推动视频监控摄像机和平台产品销售增长，与之相应两者毛利的贡献率平均在90%左右。

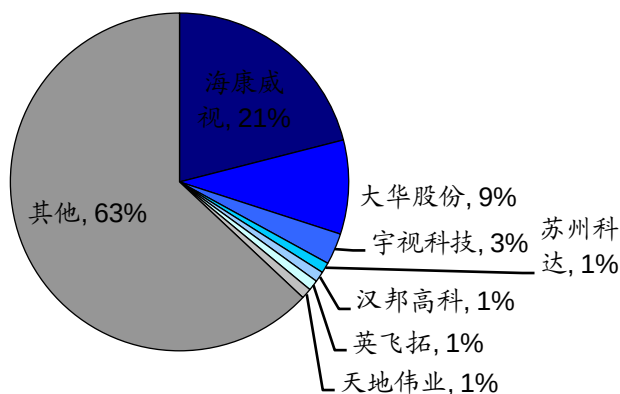
表2 2013-3Q2016 苏州科达视频监控毛利产品结构及毛利率

视频会议结构	2016年1-9月		2015年		2014年		2013年	
	毛利额(万元)	毛利率(%)	毛利额(万元)	毛利率(%)	毛利额(万元)	毛利率(%)	毛利额(万元)	毛利率(%)
视频监控编解码器	2411.48	64.89	3201.21	64.19	2684.18	62.6	3601.67	62.58
视频监控摄像机	9093.78	47.05	11233.99	47.35	8535.92	43.77	9936.08	49.62
视频监控平台	11847.88	62.23	19203.56	63.76	13199.39	57.22	16858.54	64.85
其他	18.03	4.89	107.64	7.72	21.42	5.92	111.79	3.01
合计	23371.18	55.06	33746.39	56.04	24440.91	51.76	30508.17	54.98

资料来源：公司招股书，海通证券研究所 注：2016年年报公司不再披露具体产品结构

我国视频监控行业目前处于完全竞争状态，从业企业众多。虽然苏州科达近年来视频监控业务发展迅速，但由于主要面向政府等行业级市场，（未对企业市场足够重视，但是2016年末发生重大变化）市场规模巨大的企业市场尚未完全打开，所以市场占有率相对偏低，根据中国安防协会预测的国内市场规模计算，2015年苏州科达视频监控业务的市场占有率约为1.4%。

图16 2015年中国视频监控市场占有率

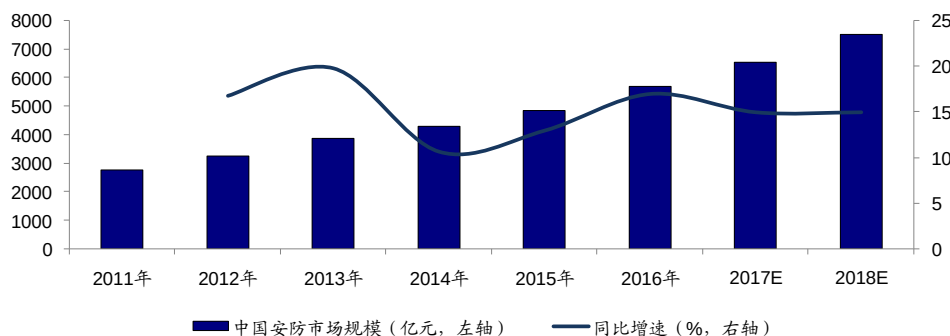


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

3.1 行业稳步增长，但需求远未饱和

随着社会治安防范复杂度不断提高，我国的安防市场从 2011 年至今一路高歌猛进，保持年 15% 的增长率。根据中安网的预测，预计到 2018 年，中国安防市场规模将达到 7521 亿元。

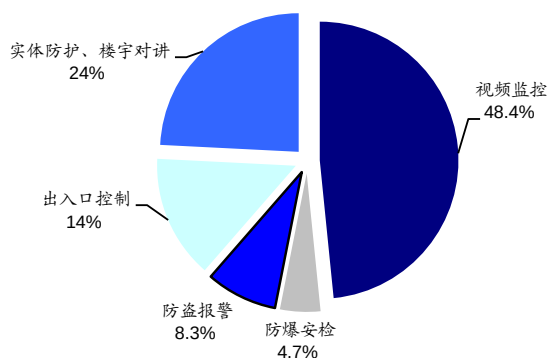
图17 中国安防市场规模



资料来源：中安网，海通证券研究所

从安防各子系统所占的市场份额来看，视频监控行业占据整体规模的 48.4%，远远高于实体防护、楼宇对讲（24%）和出入口控制（14%），处于安防行业的核心地位，扮演着安防行业中最重要角色。

图18 2014 年中国安防子系统占安防行业份额对比



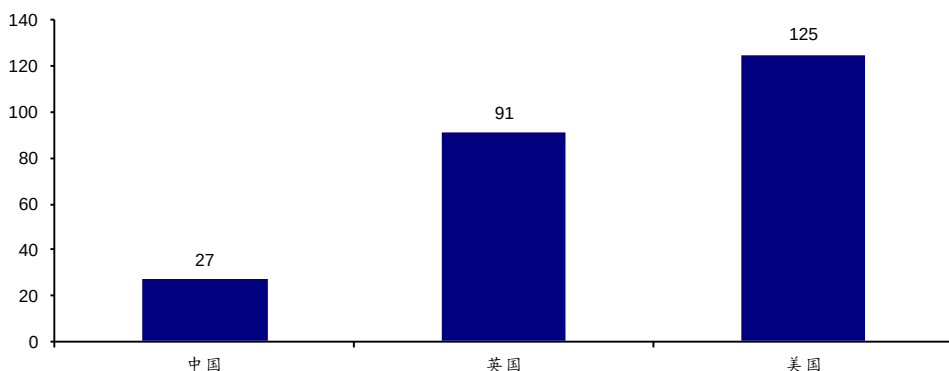
资料来源：中安网，海通证券研究所

虽然国内视频监控保持高速增长，但是其市场需求远远未到饱和阶段，与发达国家相比，存在摄像头渗透率低、地区之间发展不平衡的劣势。

与发达国家相比，差距大

据 statista 数据，从 2012 年至 2016 年，全球视频监控市场占整个视频行业的比例由 8% 上升至 11%。英国、美国等发达国家的视频监控市场已进入“高清化、网络化、智能化”的升级换代阶段。美国、英国是全球摄像头覆盖密度最大的国家。数据显示，2014 年美国每千人配备约 125 台监控摄像机，英国平均每千人拥有的监控摄像头数量为 91 台。而相比之下，我国每千人配备的摄像头数量为 27 台，仅仅相当于美国的 21%。由于我国正处于经济增长与社会转型并行阶段，社会流动性大、中上阶层人口膨胀，随着社会治安防范复杂度不断提高，预计未来用于维护公共安全投资还有足够大的发展空间。

图19 2014 年我国视频监控渗透率（个/千人）与发达国家平均水平对比

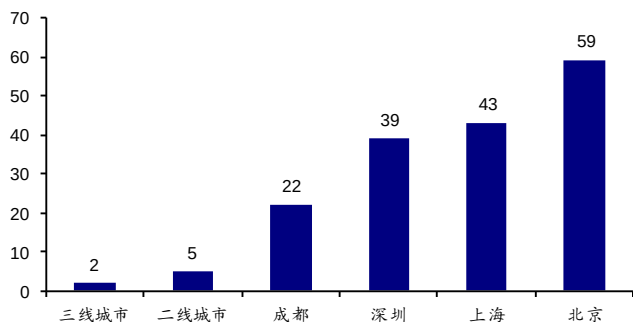


资料来源：statista.com，海通证券研究所

地区之间发展不平衡

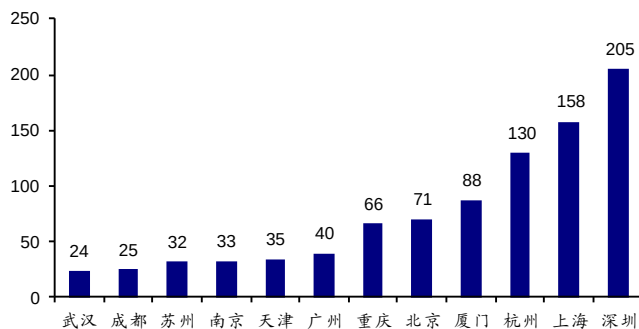
我国在视频监控市场不仅存在与发达国家存在差距的问题，也存在自身内部地区之间发展不平衡的弊端。当前安防行业的布局主要位于我国东部地区，具有地区发展不平衡的特征。北京、上海、深圳等一线城市无论是从视频监控的渗透率还是城市摄像头密度来说，远远高于二三线城市。数据显示，2014 年三线城市的视频监控渗透率为 2 个/千人，而北京的视频监控渗透率为 59 个/千人，是三线城市该项数据的三十倍之多。同时，我国摄像头密度最高的城市深圳，摄像头密度高达 205 个/平方公里，相比之下，其他准一线城市都稍逊色。但是，由于目前一线城市的安防基础建设工作已基本完成，随着我国平安城市建设、智慧城市建设政策的落实和实施，二三线城市对于视频监控市场的需求将会蓬勃发展。

图20 我国部分城市 2014 年视频监控渗透率（个/千人）对比



资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

图21 2014 年我国部分城市摄像头密度（个/平方公里）对比



资料来源：中国安防展览网，海通证券研究所

3.2 前端继续放量，前后端智能化衍生新需求

前端产品的市场规模继续增长。市场竞争格局已经明晰，主流厂家趋于不再通过剧烈的价格战来进行竞争，价格会相对稳定下来。随着国内城市化的进程，平安城市和智能交通等重点行业市场稳步发展，一方面前端监控摄像机的部署密度增加，另一方面原已部署的大规模标清设备替换也将为监控行业带来新的增量。另外智能化前端设备的逐步建设也带来单体价值的提升，因此整个安防行业的前端市场规模仍在稳步提升。

当大规模监控前端布点完成后，视频应用将会带来后端新的业务机会。海量数据中有效信息筛选及应用的便捷性、高效性、可靠性、实用性将会成为视频监控行业的重点。如事后查证、重要监控场所、重点监控对象或重点行为监控及事先预警、结合预案进行重点监管和快速应对等实战需求将催生综合了联网整合、前端智能和后端的云计算、云存储、智能分析在内的行业应用解决方案需求迅速增长，促进监控行业竞争重心由前端

产品向后端综合解决方案转换。

机器视觉在产业中的应用将越来越广泛，有实力，重视相关研发投入的厂商将会在第三波“智能化”浪潮中迎来机会。

3.3 科达视频监控未来趋势

视频监控行业整体市场规模巨大，从业企业众多，市场处于充分竞争状态。视频监控通用市场的竞争焦点在于品牌、性价比和渠道能力，视频监控行业市场的竞争更聚焦于包括技术研发、解决方案提供、营销服务体系在内的企业整体实力。尤其是智慧城市等重点行业市场，在前端点大量建设和高清化成为主流的情形下，**视频应用将成为下一阶段综合性厂商的竞争焦点**，如与 KGIS 系统融合进行快速、高效、准确的视频数据调用和视频线索查询，查找到的无法识别图片的清晰化处理，针对焦点人物或重要场所对一些特定行为的触发告警并和业务联动等等，这些核心应用是当前行业用户的痛点，也处于建设的起步阶段，**具备深刻行业认知、拥有端到端产品和解决方案，尤其是在云计算、云储存、大平台架构、前后端智能化、视讯融合等领域具备深厚功底的厂商**，在从重前端建设到重后端应用的发展过程中，将受益这一变化趋势，这也正是科达的优势所在。

科达将继续坚持智能化、无线化和解决方案化的路线，保持产品端性能和可靠性的领先优势。深入重点行业的业务领域，以满足客户业务需求为目标，结合公司在融合视讯、平台与存储、云计算和智能分析等领域的深厚积累，持续迭代解决方案，解决用户视讯应用的问题。

前端智能+后端智能，积极拥抱人工智能、大数据等 IT 技术，争取在第三波“智能化”浪潮中弯道超车。

4. 知不足而自反，知困而自强

视频会议系统和视频监控系统都属于网络视讯产品，在底层技术上有着较高的互通性，但应用功能和组网模式差异较大，因此传统上两部分业务间是相互独立的。而随着信息化建设的发展，公安、检察、法院、司法等用户需要拥有一套既可察看监控图像，又能够实现指挥、沟通、管理功能的一体化系统，促使视频会议和视频监控呈现融合应用的趋势。随着技术的成熟，视频会议和视频监控融合的应用领域不断涌现，例如可视化指挥调度、远程庭审、远程审讯、远程医疗、远程教育等等，此外融合系统还能在管理、培训等众多领域发挥重要的作用。

在视频会议和监控融合过程中，公司优势明显。公司的视频会议系统和视频监控系统成功应用于公安、检察院、法院、司法、交通、医疗、教育等细分行业。截止 2016 年底，苏州科达累计参与了全国 700 多个平安工程与天网工程建设；交付了 500 多个智能交通项目；携手最高检、25 个省检院以及 2000 多个基层检察院建设科技强检之路；推进了全国 17 个省法院信息化转型建设；政务视频会议市场占有率稳居前列；上海地区 70% 的高校选择科达，全国累计拥有 300 多所高校成功案例。

图22 苏州科达业务覆盖行业

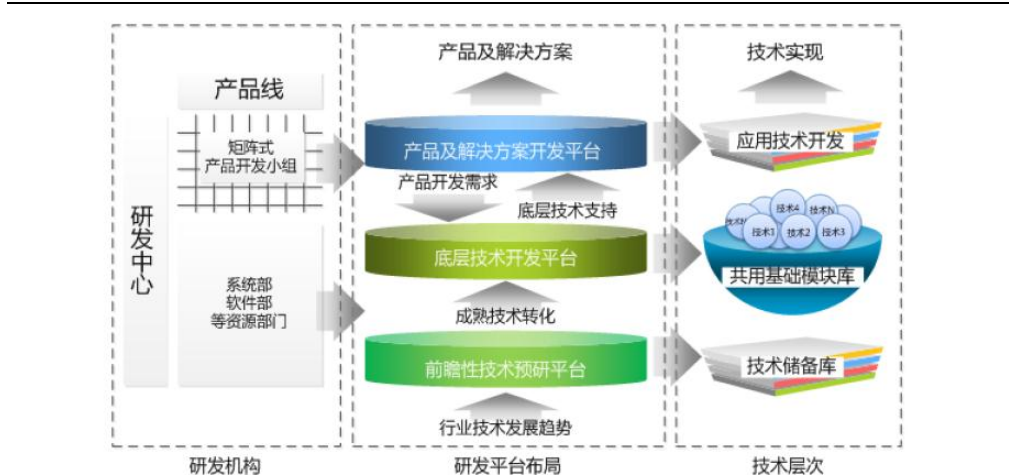


资料来源：苏州科达官网，海通证券研究所

4.1 高研发投入确保技术持续领先

苏州科达大力进行研发投入，确保在技术变革中处于领先地位。公司的异步开发模式将研发工作分为前瞻技术层、底层技术层、和产品及解决方案层三个大的层次，能够同时并行开发，快速、高效地推出有竞争力的产品。

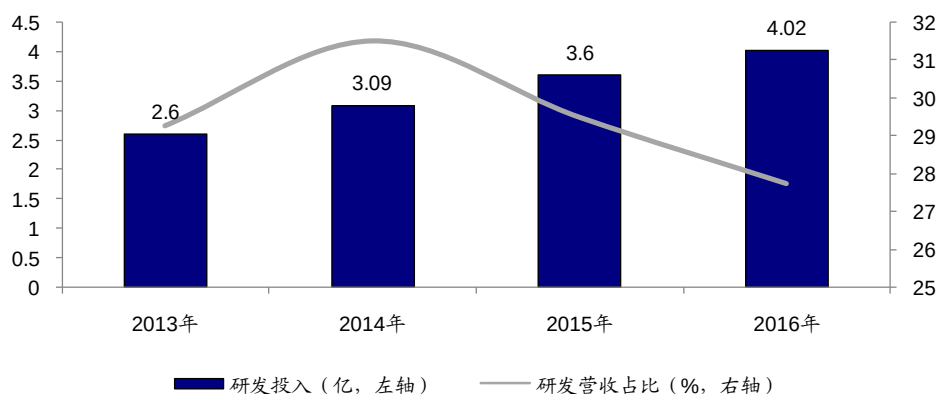
图23 苏州科达研发布局



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

2016年苏州科达拥有1610人的研发团队，占总人数47.2%，并持续保持研发的高投入。从2013年到2016年，公司的研发投入占营收的平均比例为30%。即使与同行相比，苏州科达的研发投入也是遥遥领先。

图24 2013-2016 苏州科达研发投入情况



资料来源：苏州科达年报，海通证券研究所

不论是与同行视频会议企业比较还是与视频监控企业比较，苏州科达的研发投入营收比都大幅度高于同行。

表 3 苏州科达研发占比与同行对比

研发投入占营业收入的比重	2014 年	2015 年	2016 年
华平股份	25.73%	19.41%	12.75%
海康威视	7.55%	6.82%	7.62%
大华股份	10.64%	9.48%	10.69%
东方网力	10.77%	10.44%	13.63%
苏州科达	31.53%	29.50%	27.73%

资料来源：Wind，海通证券研究所

强大的研发实力转化为苏州科达对产品的升级换代。2017 年 5 月，5.0 云视讯的发布，让苏州科达成为业内首家将云、H.265 和 4K 应用到产品的视讯公司，将云、H.265、和 4K 技术带到视频通信领域。5.0 云视讯拥有“6-5-4-3-2-1”的特点，即 6 款云视讯终端，5 款会议摄像机，4 款网呈，3 款云平台，2 款数字麦克风和 1 套 API，5.0 云视讯可以让视频会议变得更简单、高效和真实。

图25 苏州科达 5.0 云视讯



资料来源：苏州科达官网，海通证券研究所

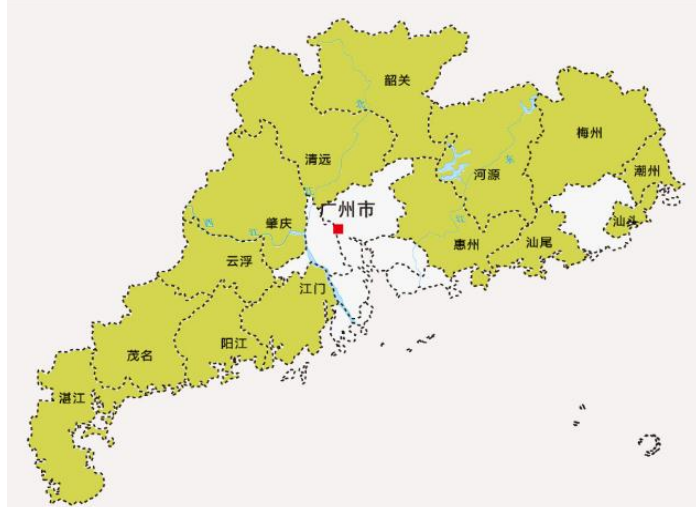
图26 苏州科达 5.0 云视讯架构



资料来源：苏州科达官网，海通证券研究所

2017 年，苏州科达中标广东省公安厅视讯项目。此次合作是科达 5.0 云视频会议新品首次大范围应用，将对广东公安原有视频会议系统进行补充扩容，构造省、14 个地市、95 个区县指挥中心、885 个派出所会场动态资源池，建设一套覆盖省厅-市-区县-派出所的四级视频会议系统，实现全网系统“互联、互备、互控”，全面提升广东省公安治安防控以及反恐维稳工作的指挥调度能力，维护基层群众和一线民警的生命安全。

图27 5.0 云视讯落地广东全省公安近千派出所



资料来源：苏州科达官网，海通证券研究所

在具有充足的研发实力和技术储备的基础上，苏州科达注重整体解决方案的设计、核心模块/软件系统的研发以及客户持续开发、服务与维护，进而占领了产业链中的高附加值领域，公司毛利率同样优于同行。

表 4 毛利率与同行比较

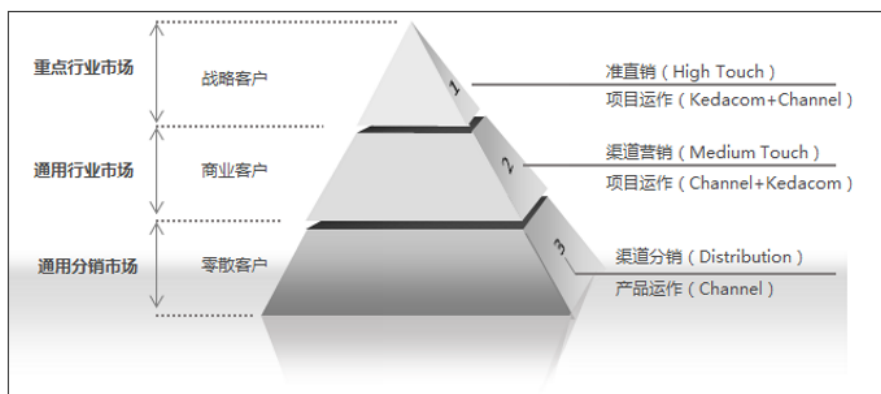
产品类别	公司名称	2014 年	2015 年	2016 年
视频会议	华平股份	73.79%	56.13%	71.85%
	迪威视讯	45.14%	43.19%	36.88%
	苏州科达	75.92%	76.48%	75.88%
视频监控	海康威视	50.29%	46.76%	48.20%
	大华股份	40.31%	37.22%	37.71%
	东方网力	53.84%	56.29%	57.83%
	苏州科达	51.76%	56.04%	53.64%

资料来源：Wind，海通证券研究所

4.2 全方位加强营销服务，弥补短板

虽然苏州科达近年来视频监控业务发展迅速，但由于主要面向政府等行业级市场，市场规模巨大的企业市场尚未完全打开，之前公司未对企业市场足够重视，但是 2016 年末已经发生转变，公司将积极发展代理商和集成商完善渠道，打开企业市场，迎来业绩弹性。

图28 苏州科达市场分类及渠道模式



资料来源：苏州科达官网，海通证券研究所

2016 年末，公司已在全国建立了 27 个本地化的分公司或办事处，并设立了 77 个营销服务机构，并在海外新加坡、土耳其、荷兰设有驻外机构，各地分公司、驻外机构集中了品牌导入、渠道拓展、项目运作和技术服务职能。

图29 苏州科达营销网络



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

由于公司本身视频监控业务基数不大，所以未来企业市场的打开，将给公司业绩带来较大弹性。

5. 盈利预测与投资建议

2017 年科达为延伸在智慧交通市场的布局,收购了江苏本能,后者是智慧交通行业机动车电子标识业务的先行者。2017 年 1 月,为满足平安城市业务发展需要,适应政府招标 PPP 等项目业务模式要求,苏州科达出资成立了苏州科达系统集成有限公司。未来公司将积极抓住平安城市、智能交通、智慧教育等细分行业的快速发展机遇,培育新的利润增长点。

我们认为，公司未来在视频会议的业务将稳中有升，视频监控领域，随着平安城市、智能交通等业务的快速发展，和公司渠道的改善，市场占有率有望快速扩大。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.02/1.43/1.88 元，参考同行业可比公司，在未来安防智能化浪潮中，公司视频监控极具弹性，给予公司 2017 年动态 PE 46 倍，PEG=1.18，6 个月目标价为 46.9 元/股，给予“买入”评级。

表 5 主营业务预测

(单位: 百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
视频会议	606	737	921.75	1133.76	1383.18
同比增长 (%)	23	22	25.00	23.00	22.00
视频监控	602	685	904.01	1166.17	1492.70
同比增长 (%)	28	14	32.00	29.00	28.00
合计	1208	1422	1825.76	2299.93	2875.88
同比增长 (%)	25	18	26.04	25.97	25.04

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 6 毛利预测

（单位：百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
视频会议	463	560	691.31	827.64	982.06
同比增长（%）	24	21	23.55	19.72	18.66
视频监控	337	367	479.12	606.41	761.28
同比增长（%）	38	9	30.43	26.57	25.54
合计	801	927	1170.44	1434.05	1743.34
同比增长（%）	30	16	23.41	22.52	21.57

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 7 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿 元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR(16-19E) (%)	PEG
				2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E		
海康威视	002415.SZ	32.30	2,980.9	1.02	1.28	1.62	31.6	25.3	20.0	26.2%	1.20
大华股份	002236.SZ	22.81	661.4	0.84	1.09	1.39	27.2	20.9	16.4	30.3%	0.90
东方网力	300367.SZ	20.00	171.1	0.55	0.72	0.94	36.5	27.8	21.2	34.1%	1.07
平均							31.8	24.7	19.2	30.2%	1.06
苏州科达	603660.SH	40.95	102.4	1.02	1.43	1.88	40.2	28.7	21.8	39.0%	1.03

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：苏州科达采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2017 年 6 月 30 日收盘价。

6. 风险提示

- （1）市场竞争加剧、视频监控行业发展低于预期、渠道改善低于预期；
- （2）系统性风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标（元）					营业总收入	1448.58	1825.76	2299.93	2875.88
每股收益	0.70	1.02	1.43	1.88	营业成本	500.14	655.32	865.88	1132.55
每股净资产	4.54	5.56	6.99	8.86	毛利率%	65.47%	64.11%	62.35%	60.62%
每股经营现金流	0.53	0.40	0.84	1.05	营业税金及附加	18.91	23.57	29.50	37.18
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	营业税金率%	1.31%	1.29%	1.28%	1.29%
价值评估（倍）					营业费用	334.19	401.67	482.99	546.42
P/E	47.03	32.22	23.01	17.52	营业费用率%	23.07%	22.00%	21.00%	19.00%
P/B	7.24	5.91	4.70	3.71	管理费用	469.61	565.99	643.98	776.49
P/S	5.67	4.50	3.57	2.86	管理费用率%	32.42%	31.00%	28.00%	27.00%
EV/EBITDA	49.61	39.63	24.52	17.53	EBIT	125.73	179.22	277.59	383.25
股息率（%）	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	财务费用	6.06	-18.94	-21.86	-31.47
盈利能力指标（%）					财务费用率%	0.42%	-1.04%	-0.95%	-1.09%
毛利率	65.47%	64.11%	62.35%	60.62%	资产减值损失	14.71	10.29	8.43	12.16
净利率	12.03%	13.74%	15.38%	16.15%	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率	15.38%	18.34%	20.43%	21.15%	营业利润	104.95	187.87	291.03	402.56
资产回报率	11.60%	13.89%	15.38%	15.93%	营业外收支	72.17	66.80	68.02	69.00
投资回报率	18.75%	21.08%	28.75%	33.90%	利润总额	177.12	254.67	359.05	471.56
盈利增长（%）					EBITDA	156.06	193.48	303.00	406.45
营业收入增长率	18.55%	26.04%	25.97%	25.04%	所得税	2.83	3.82	5.39	7.07
EBIT 增长率	68.68%	42.55%	54.89%	38.06%	有效所得税率%	1.60%	1.50%	1.50%	1.50%
净利润增长率	46.37%	43.93%	40.99%	31.34%	少数股东损益	-0.38	-4.09	-3.37	-4.34
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	174.67	254.94	357.03	468.83
资产负债率	24.6%	24.5%	25.0%	25.1%	扣除非经常性损益净利润	103.27	185.05	286.66	396.53
流动比率	3.61	3.53	3.55	3.63	资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
速动比率	2.74	2.75	2.73	2.78	货币资金	473.53	546.60	786.82	1088.81
现金比率	—	—	—	—	应收款项	395.21	524.78	642.73	802.81
经营效率指标					存货	291.59	320.24	434.44	568.96
应收帐款周转天数	92.03	102.86	99.03	97.97	其它流动资产	103.88	103.88	103.88	103.88
存货周转天数	188.60	178.36	183.13	183.37	流动资产合计	1322.23	1572.94	2046.92	2663.40
总资产周转率	1.16	1.09	1.11	1.09	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产周转率	19.07	26.04	40.91	68.90	固定资产	76.56	77.93	77.72	78.51
					在建工程	22.17	102.17	142.17	172.17
					无形资产	43.80	50.89	39.06	29.26
					非流动资产合计	183.33	262.64	273.89	279.70
现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	资产总计	1505.56	1835.58	2320.81	2943.10
净利润	174.29	250.85	353.66	464.49	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
折旧摊销	30.33	14.26	25.41	23.20	应付账款	164.91	210.58	273.05	352.01
营运资金变动	-85.67	-108.76	-110.61	-168.85	预收账款	78.27	88.19	121.41	148.71
经营活动现金流	132.91	99.85	208.87	262.00	其它流动负债	4.04	4.04	4.04	4.04
固定资产投资	0.00	-1.37	0.21	-0.78	流动负债合计	365.90	445.06	576.63	734.44
无形资产投资	0.00	-7.10	1.13	1.41	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	42.99	26.77	-31.35	-39.99	其它长期负债	3.79	3.79	3.79	3.79
投资活动现金流	-163.99	-26.77	31.35	39.99	非流动负债合计	3.79	3.79	3.79	3.79
债务变化	-45.00	0.00	0.00	0.00	负债总计	369.68	448.85	580.42	738.22
股票发行	353.00	0.00	0.00	0.00	实收资本	250.00	250.00	250.00	250.00
融资活动现金流	282.47	0.00	0.00	0.00	普通股股东权益	1135.44	1390.38	1747.41	2216.23
现金净流量	251.38	73.07	240.22	301.99	少数股东权益	0.44	-3.65	-7.02	-11.36
公司自由现金流	69.35	14.15	166.43	226.79	负债和所有者权益合计	1505.56	1835.58	2320.81	2943.10
股权自由现金流	119.93	88.46	246.66	313.78					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 30 日，暂不考虑收购和增发影响。

资料来源：公司年报（2016），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
谢春生 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 云赛智联,京山轻机,恒生电子,浪潮信息,天源迪科,路畅科技,捷顺科技,和仁科技,宝信软件,飞天诚信,创业软件,同有科技,数字认证,亿联网络,景嘉微,鼎捷软件,拓尔思,四维图新,长亮科技,绿盟科技,捷成股份,汉威电子,四方精创,中科创达,美图公司,神州泰岳,易华录,信雅达,通鼎互联,万惠金科

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长

(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长

(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长

(021)23212042 jc9001@htsec.com

江孔亮 副所长

(021)23219422 kjiang@htsec.com

邓 勇 所长助理

(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 所长助理

(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟 奇 所长助理

(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
联系人
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
联系人
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
史霄安(021)2311398@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenya@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
薛 涵(021)23219686 tx10771@htsec.com
联系人
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
庄梓恺(021)23219945 zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
张卿云(021)23219445 zqy9731@htsec.com
联系人
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟 青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
联系人
郑英亮(021)23154147 zyl10427@htsec.com
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
李 影(021)23154147 ly11082@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
联系人
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
毛建平(021)23154134 mjp10376@htsec.com
殷奇伟(021)23154139 yqw10381@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
孙 建(021)23154170 sj10968@htsec.com
联系人
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
刘 浩(010)56760098 lh11328@htsec.com

汽车行业

邓 学(0755)23963569 dx9618@htsec.com
联系人
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com

公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
联系人
赵树理(021)23219748 zsl10869@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
王 晴(021)23154116 wq10458@htsec.com
李宏科(021)23154125 lkh11523@htsec.com
联系人
史 岳(021)23154135 sy11542@htsec.com

互联网及传媒

钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
许樱之 xyz11630@htsec.com
联系人
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com
唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
杨 娜(021)23154135 yn10377@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
贾亚童(021)23219421 jiayt@htsec.com
联系人
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业

陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com
联系人
谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
张天闻 ztw11086@htsec.com
尹 苓(021)23154119 yl11569@htsec.com

煤炭行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com
联系人
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com

电力设备及新能源行业

杨 帅(010)58067929 ys8979@htsec.com
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com
联系人
曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
张向伟(021)23154141 z xw10402@htsec.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘 强(021)23219733 lq10643@htsec.com
联系人
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
谢春生(021)23154123 xcs10317@htsec.com
联系人
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com
洪 琳 hl11570@htsec.com
鲁 立 ll11383@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
联系人
庄 宇(010)50949926 zy11202@htsec.com
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
联系人
夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com
张 杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
联系人
童 宇(021)23154181 ty10949@htsec.com

纺织服装行业

唐 苓(021)23212208 tl9709@htsec.com
梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com
于旭辉(021)23219411 y xh10802@htsec.com
联系人
马 榕(021)23219431 mr11128@htsec.com

建筑建材行业

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com
冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com
联系人
周 俊 0755-23963686 zj11521@htsec.com

机械行业

沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com
余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
联系人
杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
联系人
刘 璇(021)23219197 lx11212@htsec.com

建筑工程行业

杜市伟 dsw11227@htsec.com
联系人
毕春晖(021)23154114 bch10483@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com
陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com
陈 阳(010)50949923 cy10867@htsec.com
联系人
关 慧(021)23219448 gh10375@htsec.com
夏 越(021)23212041 xy11043@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
孔梦遥(010)58067998 kmy10519@htsec.com
成 珊(021)23212207 cs9703@htsec.com

军工行业

徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com
刘 磊(010)50949922 ll11322@htsec.com
蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
联系人
张恒晖(010)68067998 zhx10170@htsec.com
张宇轩 zyx11631@htsec.com

银行行业

林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com
联系人
林瑾璐 ljl11126@htsec.com
谭敏沂 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com
联系人
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
顾熹阁 021-23154388 gxm11214@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
联系人
李 阳 ly11194@htsec.com
朱默辰 zmc11316@htsec.com

造纸轻工行业

曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
朱 悦(021)23154173 zy11048@htsec.com
赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
蒋炯 jj10873@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com
李唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
慈晓聪 021-23219989 cxc11643@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
吴尹 wy11291@htsec.com
陈铮茹 czr11538@htsec.com
陆铂锡 lbx11184@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
张明 zm11248@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com