

海康威视 (002415.SZ)

盈利能力提升，创新业务快速起步带来新成长

事件:

(1) 2016 年公司实现营收 319.24 亿元，同比增加 26.32%；归属上市公司股东净利润 74.22 亿元，同比增加 26.46%。

(2) 2017Q1 实现营收 70.44 亿元，同比增加 35.46%；归属于上市公司股东净利润 14.81 亿元，同比增加 29.49%。

点评:

● 盈利能力提升，进入安防“智能化”时代

16 年公司从关注规模增长到更关注有效益的增长，在营收稳定增长的同时，盈利能力得到提升。16 年实现销售毛利率 41.58%，较 15 年提升 1.48 个百分点。17Q1 销售毛利率为 42.78%，同比提升近 1 个百分点，环比提升 1.1 个百分点。另外公司 AI 中心产品“猎鹰”、“刀锋”在 2016 年获得了市场一定的认可，并继续推出“深眸”摄像机、“超脑”NVR、“神捕”、“脸谱”人脸识别系列产品，从 AI 中心产品走向 AI 前后端产品。未来，安防智能化将进一步带动公司发展。

● 海外市场持续扩张，产品走向解决方案化

公司海外分支机构增加至 28 家。海外市场实现营收 93.6 亿元，同比增长 40.62%；销售占比达 29.32%，继续逐年提高；海外市场产品毛利率 47.6%，较 15 年提升近 3 个百分点。未来公司进一步完善海外销售网络，同时从产品分销向项目市场深入，带动海外市场营收和盈利能力的继续提升。

● 创新业务快速起步，新市场带来新机遇

公司 16 年创新业务实现营收 6.48 亿元，同比增长 191.83%；产品毛利率 39.1%，较 15 年提升 14.49 个百分点。包括互联网视频（萤石云）、机器人（“阡陌”、机器视觉和工业无人机相关）以及汽车电子业务方面（行车记录仪、智能后视镜、车载监控像机及相关配件等产品）均得到进一步发展，同时公司布局非制冷红外传感器和固态硬盘存储技术两项新业务。随着人工智能、云计算和大数据等新技术出现，视频应用越来越多元化，公司依托强大的研发实力，创新业务的发展将为公司注入新的成长动力。

● 盈利能力及评级

我们预计公司 17~19 年 EPS 分别为 1.51/1.88/2.32 元，在传统业务保持持续增长的同时，公司在视频领域新技术、新产品的布局将为公司添加新的成长动力，未来的成长空间打开，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

行业增速下滑风险；产品信息安全风险。

公司评级	买入
当前价格	32.38 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-14

相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师: 王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

相关研究:

海康威视 (002415.SZ): Q3 2016-10-18
业绩快速增长, 盈利能力显著提高

海康威视 (002415.SZ): 业绩重回高增长, 迎接视频时代新机遇 2016-07-24

海康威视 (002415.SZ): 业绩稳定增长, 新技术新市场带来新机遇 2016-04-11

联系人: 王璐 021-60750632

wanglu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	26682	36523	48447	62752	81231
货币资金	10107	13635	21864	31331	43837
应收及预付	11638	14894	18050	21765	26178
存货	2819	3825	4363	5486	7047
其他流动资产	2119	4170	4170	4170	4170
非流动资产	3634	4816	6886	9173	11430
长期股权投资	0	35	35	35	35
固定资产	1887	2854	4946	7259	9541
在建工程	845	316	316	316	316
无形资产	461	659	630	603	578
其他长期资产	441	952	959	959	959
资产总计	30316	41339	55333	71926	92661
流动负债	10274	12116	15161	18991	24057
短期借款	877	32	847	989	1671
应付及预收	8269	11698	14015	17702	22086
其他流动负债	1128	385	300	300	300
非流动负债	745	4736	5740	6940	8356
长期借款	676	1722	2722	3922	5338
应付债券	0	2954	2954	2954	2954
其他非流动负债	69	60	63	63	63
负债合计	11019	16852	20901	25931	32413
股本	4069	6103	6155	6155	6155
资本公积	1640	1045	1654	1654	1654
留存收益	14091	17482	26767	38329	52582
归属母公司股东权	19800	24630	34576	46138	60391
少数股东权益	44	198	198	198	198
负债和股东权益	30316	41339	55333	71926	92661

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3217	6214	6730	9335	11490
净利润	5882	7420	9285	11563	14253
折旧摊销	155	241	375	599	801
营运资金变动	-2818	-1715	-1602	-1331	-1864
其它	-3	268	-1328	-1496	-1700
投资活动现金流	-75	-3383	-802	-1089	-909
资本支出	-1317	-892	-852	-1139	-959
投资变动	1206	-2470	50	50	50
其他	36	-22	0	0	0
筹资活动现金流	-220	656	2302	1221	1925
银行借款	2790	4669	1814	1343	2097
债券融资	-1259	-2202	-82	0	0
股权融资	0	247	661	0	0
其他	-1751	-2059	-91	-122	-172
现金净增加额	2922	3486	8229	9467	12505
期初现金余额	7200	10107	13635	21864	31331
期末现金余额	10121	13593	21864	31331	43837

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	46.6	26.3	24.5	25.1	24.1
营业利润增长	25.5	24.3	28.6	26.7	23.4
归属母公司净利润增长	25.8	26.5	25.1	24.5	23.3
获利能力(%)					
毛利率	40.1	41.6	41.1	40.8	40.5
净利率	23.3	23.2	23.4	23.2	23.1
ROE	29.6	30.1	26.9	25.1	23.6
ROIC	41.3	40.3	41.7	44.5	47.4
偿债能力					
资产负债率(%)	35.7	40.4	37.5	35.9	34.9
净负债比率	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6
流动比率	2.60	3.01	3.20	3.30	3.38
速动比率	2.31	2.68	2.88	2.99	3.06
营运能力					
总资产周转率	0.98	0.89	0.82	0.78	0.75
应收账款周转率	4.07	3.30	3.04	3.17	3.32
存货周转率	5.92	5.61	5.37	5.37	5.21
每股指标(元)					
每股收益	1.44	1.22	1.51	1.88	2.32
每股经营现金流	0.79	1.02	1.09	1.52	1.87
每股净资产	4.87	4.04	5.62	7.50	9.81
估值比率					
P/E	23.8	19.6	21.5	17.2	14.0
P/B	7.1	5.9	5.8	4.3	3.3
EV/EBITDA	23.1	19.1	20.1	15.1	11.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	25271	31924	39753	49732	61742
营业成本	15137	18650	23421	29448	36744
营业税金及附加	197	255	318	398	494
销售费用	2179	2991	3578	4376	5310
管理费用	2211	3107	3657	4476	5433
财务费用	-153	-226	-195	-224	-203
资产减值损失	339	317	244	179	276
公允价值变动收益	-16	-40	0	0	0
投资净收益	149	40	50	50	50
营业利润	5494	6830	8781	11129	13738
营业外收入	1294	1511	1632	1795	2154
营业外支出	38	31	39	48	55
利润总额	6750	8310	10374	12876	15837
所得税	868	890	1089	1313	1584
净利润	5882	7420	9285	11563	14253
少数股东损益	13	-2	0	0	0
归属母公司净利润	5869	7422	9285	11563	14253
EBITDA	5703	7162	9155	11633	14562
EPS(元)	1.44	1.22	1.51	1.88	2.32

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。