

海康威视 (002415)

2017年4月19日

海康威视：公司发展稳定，新业务不断开花结果，布局智能大安防版图 增持（首次）

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

wanl@dwzq.com.cn

0755-23945021

事件：1) 公司发布 2016 年年报，公司实现营业收入 319.24 亿元，同比增长 26.32%；实现净利润 74.22 亿元，同比增长 26.46%。2) 公司发布 2017 年一季度报告，公司实现营业收入 70.44 亿元，同比增长 35.46%；实现净利润 14.81 亿元，同比增长 29.49%。

■ 公司发展稳定，深度布局大安防体系

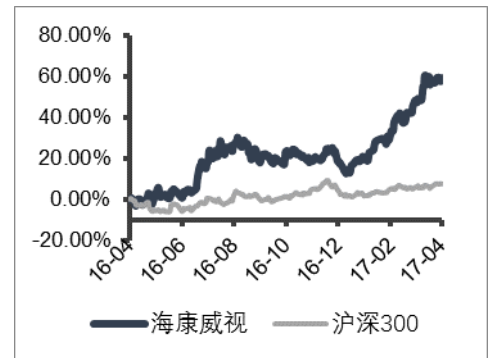
回顾 2016 年，公司实现营业收入 319.24 亿元，同比增长 26.32%；实现净利润 74.22 亿元，同比增长 26.46%。公司作为国内视频监控龙头企业，受国内政府项目逐步落地，行业景气度持续回暖等利好因素，公司业绩实现稳定增长。毛利率方面公司上年毛利率为 41.58%，同比增长 1.5 个百分点。净利率方面，公司 2016 年全年净利率为 23.24%，相较于上年保持持平。从细分业务板块来看，公司主营业务视频监控前端以及后端产品都保持了 19% 的稳定增长，中心控制产品增长明显，收入方面同比增长 69.33%，净利润同比增长 68.21%，并且毛利率也维持在 48.12% 的高比例。与此同时，得益于公司在萤石网络、海康机器人、海康汽车技术等方面的长足发展，公司创业业务板块收入同比增长 192%，这块业务未来将会依托海康在技术方面的领先地位有望发展为公司另一“名片型”产业。资本支出方面，作为一家以技术取胜的公司，2016 年公司研发投入 24.33 亿元，占公司销售额的比例为 7.62%，与此同时公司研发人员超过 9000 人，继续保持了业内最大的研发投入规模。我们认为公司主营业务发展稳定，并在此基础上增加了研发力度，攻克多项核心技术，新兴业务逐渐开花结果，未来将依托其技术领先优势打造海康威视大安防版图。

■ 视频监控行业回暖、新业务开花结果

展望未来，政府在交通，公安监控等领域需求持续提升，并且加入了多种智能安防需求。银行业方面新一波的更新换代潮到来，对高清智能监控设备需求持续提升。除此之外，公司还在机器视觉、民用监控设备、物流 AGV、无人机以及大数据/云服务等领域持续开花，业绩将稳步提升。

公司分业务来看：1) 传统视频监控：前两年受中央反腐等影响，落地项目数量出现大幅度减少，但是自 2016 年以来，行业出现明显回暖，2016 年行业整体增速达到 15%。除此之外，在项目方面出现了明显的智能化需求，如深圳政府需要交通摄像头可以判断后排乘客是否系安全带，对智能化摄像头需求大幅度增加。除此之外，在 2016 年，公司继续推出 AI 产品，发布了“深眸”摄像机、“超脑”NVR、“脸谱”人脸分析服务器等系列产品，初步形成市场覆盖。2) 萤石云系统：互联网摄像头作为未来视频监控一大发展趋势公司积极布局，其萤石产品系列目前发展迅速，萤石云注册用于已达 3000 万。公司依托电商平台推广萤石系列产品，其中包含家庭监控、萤石运动等多条产品线。公司依靠自家卓越的算法能力，将处理能力

股价走势



市场数据 (2017年4月19日)

收盘价(元)	34.42
一年最低价/最高价	19.11/33.45
市净率(倍)	7.10
流通A股市值(百万元)	156667

基础数据 (2016年)

每股净资产(元)	3.98
资本负债率(%)	40.77
总股本(百万股)	6155
流通A股(百万股)	4838

放在云端,可以实现网络摄像头的智能化联网应用,公司其他合作伙伴也可租用萤石云业务来拓展其他方面的服务。3) 机器人业务方面: 依托“阡陌”成熟应用的核心技术推出了智能搬运机器人、智能分拣机器人和智能泊车机器人(即 AGV), AGV 方面目前公司已研发出依托地面二维码定位的仓库管理系统,这套系统在原有厂区地面上直接贴合定位二维码,让厂区可以在最低限度的升级更新下使用一整套智能 AGV 仓库物流管理系统,安装门槛成本较低,未来有能力大范围普及。公司在 2015 年发布的海康阡陌仓储机器人也受到市场一致追捧。其中,智能泊车机器人在 2016 年 11 月第三届世界互联网大会亮相乌镇,成为全球首例真正落地的机器人智能停车应用案例。此外,海康机器人在机器视觉和工业无人领域专业产品和解决方案也有一定市场成效。4) 工业摄像机: 公司产品已切入知名消费电子代工客户,在智能工业的大发展趋势下,未来工业摄像机将逐渐普及,下游产业链对于产品一致性以及精度要求越来越高,对于公司在高精度工业摄像机项目来说将持续利好,公司工业相机业务增长稳定,将享有千亿市场推动。5) 除此之外,基于公司对行业上下游业务的战略部署和长期发展考虑,公司布局非制冷红外传感器(杭州海康微影传感科技有限公司)和固态硬盘存储技术作为创新业务,期望在新的领域建立战略控制点,形成公司新的增长动力。

此外,2016 年,桐庐安防产业基地一期完工并投入使用。桐庐基地是公司目前最主要的制造基地,依托子公司海康机器人业务的发展,公司逐步导入使用海康机器人自主开发的仓储管理系统与 600 多台“阡陌”智能机器人,全面实施仓储与厂内物流的自动化,提升了 60%的仓储作业效率。此外,桐庐基地不断推进产线自动化项目,针对从组件到整机生产全面导入自动化生产线,提升产品质量与生产效率,建立业内领先的生产制造能力和柔性定制能力,保证产品按时保质交付,满足各项业务发展需求。为受市场需求端推动,2017 年公司指纹识别盖板业务将为公司利润做出突出贡献,其他业务渗透率不断提升,公司 Q2、Q3、Q4 业绩将会越来越好。

■ 高技术壁垒打造真智能化监控体系

公司是目前国内真正意义上实现智能视频监控的企业。公司的摄像头依靠英伟达智能 GPU 芯片进行机器学习,目前已在公司多条产品线上实现了智能图像分析,在摄像头前端即可实现智能化,升级成本大大降低。机器学习需要大量学习样本与时间,公司依托其巨大的市场占有率将后端收集到的图像信息进行除敏处理后进行机器学习,其他厂商追赶受制于学习样本与时间等因素难度极大,公司领先优势明显。

公司作为视频监控数字化、网络化、高清化、智能化的见证者和推动者,面向即将到来的人工智能时代,公司聚焦视频结构化处理和大数据技术两方面,推出一系列基于人工智能、深度学习技术的前后端视频监控产品。公司目前已完成全产品覆盖,并且从原来的单纯设备制造进化到多环境、全设备的视频监控方案解决厂商,产品广度深度进一步提升。除此传统视频监控前后端之外,公司还在以视频为核心的机器视觉智能制造、物联网/数据运营服务上深耕,目前产品囊括 AGV 机器人、无人机、智能寻车、停车机器人、汽车 ADAS 等高度自动化设备。我们认为,海康威视的价值已经不仅仅停留在传统安防监控领域,而是集合软硬件综合解决方案、平台力的稀缺性和延展性。

■ 投资建议

我们短期看好海康威视在政府项目回暖与智能化换机的大前提下继续保持稳定发展,长期看好公司依托技术为主线的多项新兴业务逐渐开花结果,除此之外,公司继续深化转型力度,力争成为全球性质的综合方案解决厂商,打造海康大安防版图。我们预计 2017-2019 年 eps 为 1.53 元、1.89 元、2.33 元,PE 为 21、17、14 倍,与同类平台厂商相比估值不高,给予增持评级。

■ 风险提示

视频监控行业发展不达预期。

海康威视三大财务预测表

财务和估值数据摘要					财务分析和估值指标汇总				
单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	31924.02	39266.55	48297.85	59406.36	收益率				
增长率(%)	26.32%	23.00%	23.00%	23.00%	毛利率	41.58%	42.60%	42.98%	
归属母公司股东净利润	7422.26	9433.46	11634.12	14338.64	三费/销售收入	18.39%	18.63%	18.37%	
增长率(%)	26.46%	27.10%	23.33%	23.25%	EBIT/销售收入	25.90%	25.98%	25.79%	
每股收益(EPS)	1.206	1.533	1.890	2.330	EBITDA/销售收入	26.66%	26.06%	25.85%	
每股股利(DPS)	0.000	0.252	0.310	0.383	销售净利率	23.24%	24.02%	24.08%	
每股经营现金流	0.980	1.433	0.831	2.002	资产获利率				
销售毛利率	41.58%	42.60%	42.98%	43.28%	ROE	30.56%	29.32%	27.77%	
销售净利率	23.24%	24.02%	24.08%	24.13%	ROA	21.19%	22.29%	20.73%	
净资产收益率(ROE)	30.56%	29.32%	27.77%	26.61%	ROIC	48.16%	46.95%	60.38%	
投入资本回报率(ROIC)	48.16%	46.95%	60.38%	57.47%	增长率				
市盈率(P/E)	26.85	21.13	17.13	13.90	销售收入增长率	26.32%	23.00%	23.00%	
市净率(P/B)	8.21	6.19	4.76	3.70	EBIT 增长率	24.03%	23.37%	22.09%	
股息率(分红/股价)	0.000	0.008	0.010	0.012	EBITDA 增长率	24.74%	20.25%	22.02%	
					净利润增长率	26.14%	27.10%	23.33%	
					总资产增长率	36.06%	17.31%	31.22%	
					股东权益增长率	26.15%	32.46%	30.22%	
					经营营运资本增长率	48.50%	-3.42%	40.80%	
					资本结构				
					资产负债率	37.24%	29.29%	29.93%	
					投资资本/总资产	45.10%	37.37%	37.27%	
					带息债务/总负债	32.41%	34.89%	26.02%	
					流动比率	3.53	4.77	4.20	
					速动比率	2.71	3.79	3.46	
					股利支付率	0.00%	16.42%	16.42%	
					收益留存率	100.00%	83.58%	83.58%	
					资产管理效率				
					总资产周转率	0.82	0.86	0.80	
					固定资产周转率	11.19	12.51	15.55	
					应收账款周转率	2.27	3.21	2.40	
					存货周转率	4.88	5.27	4.90	
					业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	
					EBIT	8268.70	10200.83	12454.46	
					EBITDA	8509.37	10232.48	12486.10	
					NOPLAT	5938.89	8261.49	10327.31	
					净利润	7422.26	9433.46	11634.12	
					EPS	1.206	1.533	1.890	
					BPS	3.946	5.227	6.807	
					PE	26.85	21.13	17.13	
					PB	8.21	6.19	4.76	
					PS	6.24	5.08	4.13	
					PCF	33.06	22.60	38.97	
					EV/EBIT	23.09	17.89	14.30	
					EV/EBITDA	22.44	17.84	14.26	
					EV/NOPLAT	32.15	22.09	17.25	
					EV/IC	10.85	10.67	7.96	
					ROIC-WACC	48.16%	45.41%	58.81%	
					股息率	0.000	0.008	0.010	
					现金流量表	2016A	2017E	2018E	
					经营性现金净流量	6029.11	8820.40	5114.00	
					投资性现金净流量	-3383.14	1089.28	1089.28	
					筹资性现金净流量	442.80	-1493.80	-1676.39	
					现金流量净额	3301.63	8415.88	4526.88	
					2019E	2019E	2019E	2019E	
					经营性现金净流量	12319.55	1089.28	1089.28	
					投资性现金净流量	-1940.53	-1676.39	-1940.53	
					筹资性现金净流量	11468.30			
					现金流量净额				

数据来源: Wind, 东吴证券

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

