

强烈推荐-A (维持)

海康威视 002415.SZ

目标估值: 36.00 元  
当前股价: 30.59 元  
2017 年 07 月 21 日

中期业绩符合预期, 人工智能规划助公司打开新篇章

基础数据

上证综指	3238
总股本(万股)	922887
已上市流通股(万股)	725765
总市值(亿元)	2823
流通市值(亿元)	2220
每股净资产(MRQ)	2.6
ROE(TTM)	33.7
资产负债率	41.6%
主要股东	中电海康集团有限公司
主要股东持股比例	39.59%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《招商证券-海康威视(002415)深度报告-慧眼观天下, 开启人工智能大时代》2017-04-23
- 2、《海康威视(002415)-2016符合预期, 2017Q1超预期, 人工智能龙头初显》2017-04-14
- 3、《海康威视(002415)-业绩符合预期, 2017年稳健成长可期(更新)》2017-02-17

鄙凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

研究助理

兰飞  
021-68407413  
lanfei@cmschina.com.cn

事件: 海康威视发布 2017 中期报告, 2017H1 实现营收 164.5 亿元, 同比增长 31.0%; 实现净利润 32.9 亿元, 同比增长 26.2%; 公司展望 2017 年前三季度净利增长区间为 15~35%。

评论:

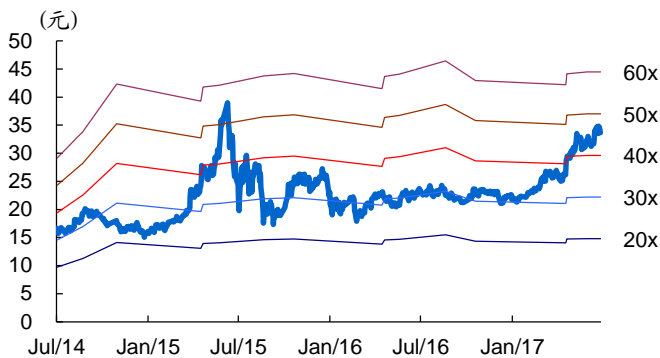
- 2017H1 业绩增长稳健, 符合预期。2017H1 公司实现净利 32.9 亿元, 同比增长 26.2%, 处于一季报展望区间 15~35%中值略偏上, 符合预期。其中 Q2 单季度实现净利 18.1 亿, 同比增速 24%稍慢于 Q1, 主要由于 16Q1 基数较小。公司营收继续实现较快增长, 同比增长 31%; 营业利润同比大增 58.8% 主要由于会计准则变更, 增值税超税负返还调整至其他收益所致。
- 毛利率持续改善显著, 半年现金流为负是行业正常现象。自去年 Q2 公司毛利率见底后已稳步回升, 17H1 毛利率 42.7%继续改善, 比去年全年提高 1.1 个百分点, 其中 Q1、Q2 单季毛利率分别为 42.8%, 42.7%。毛利提升主要由于: 1) 公司坚持多做高毛利, 少做低毛利产品; 2) 高毛利 AI 业务占比有所提升; 3) 规模效应显现, 成本控制显著。半年现金流为负主要由于行业属性所致, 安防客户下游政府客户居多, 一般上半年集中拿项目并开始实施, 下半年逐渐确认收入, 同时公司在上半年也有 2016 年奖金等支出, 我们认为从 Q3 开始现金流将逐季显著回升至正常水平。
- AI 成为国家战略, 创新业务同比大增, 全年稳健增长可期。萤石、机器人、汽车、红外和存储等创新业务增长迅速, 上半年已实现营收 6.1 亿, 预计全年至少翻番增长。国务院印发《新一代人工智能发展规划》, AI 正式成为国家战略, 带动相关产业规模超 10 万亿, 公司 AI 业务进展迅速, 处于行业龙头地位, 前后端多系列产品都已在下游行业批量应用, 依托视频领域强大技术和资源将直接受益。公司展望前三季度净利增长区间 15~35%符合预期, 国内 GDP 由去年的 6.7%见底后逐渐回升至 6.9%, 安防行业滞后 GDP 变化数月, 我们认为下游需求景气度将持续提升, 公司有望取得展望区间中值偏上水平。
- 维持“强烈推荐-A”评级, 上调目标价至 36 元。Q3 预计将有超过 3 亿 16 年所得税返还得到确认, 我们预测公司 17/18/19 年 EPS1.03/1.29/1.61 元, 当前股价对应 PE 为 30/24/19 倍。我们认为公司应当享受行业龙头溢价, 并且 AI 业务对估值也有提升, 我们上调目标价至 36 元, 维持“强烈推荐-A”评级。
- 风险提示: 宏观经济景气度下降, 竞争加剧, 海外及新业务

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	25271	31924	41376	53262	67847
同比增长	47%	26%	30%	29%	27%
营业利润(百万元)	5494	6830	8596	10907	13686
同比增长	26%	24%	26%	27%	25%
净利润(百万元)	5869	7422	9527	11945	14867
同比增长	26%	26%	28%	25%	24%
每股收益(元)	1.44	1.22	1.03	1.29	1.61
PE	21.2	25.2	29.6	23.6	19.0
PB	6.5	7.7	8.3	6.6	5.2

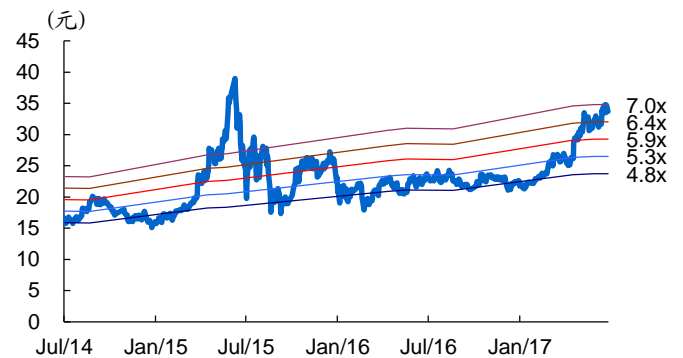
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 海康威视历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 海康威视历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《海康威视 (002415) 深度报告—慧眼观天下, 开启人工智能大时代》 2017-04-23
- 2、《海康威视 (002415) —2016 符合预期, 2017Q1 超预期, 人工智能龙头初显》 2017-04-14
- 3、《海康威视 (002415): 业绩符合预期, 2017 稳健成长可期》 20170216
- 4、《电子行业策略周报: 电子绩优白马迎来一轮春季攻势》 20170214
- 5、《海康威视 (002415): 二股东减持完毕, 总经理全年多次增持彰显发展信心》 20161230
- 6、《海康威视 (002415): 盈利水平改善显著, 全年高增长可期》 20161011
- 7、《海康威视 (002415): 国内业务回暖明显, 所得税追溯调整三季度确认》 20160724
- 8、《安防行业动态跟踪: 海外空袭事件频发, 安防龙头公司收益》 20160724
- 9、《海康威视 (002415): 跟投布局汽车电子, 低估白马价值回归》 20160704
- 10、《海康威视 (002415): 二季及全年增速回升, 低估龙头价值凸显》 20160411
- 11、《海康威视 (002415): 逆势稳健成长, 静待估值切换》 20151020
- 12、《海康威视 (002415) 深度报告—高增长白马价值凸显, 国企改革先锋激发活力》 20150909
- 13、《海康威视 (002415): 业绩维持高增长, 低估优质白马迎来新活力》 20150723
- 14、《海康威视 (002415): “萤石云+”共振传统和互联网业务》 20150422
- 15、《海康威视 (002415): Q1 业绩及展望符合预期, 被低估的安防龙头》 20150413
- 16、《海康威视 (002415): Q1 展望超预期, 稳健配置优选品种》 20150312
- 17、《海康威视 (002415): 14 年完美收官, 15 年稳健成长可期》 20150127

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	26682	36524	47652	59228	73810
现金	10107	13635	18088	21138	25261
交易性投资	6	16	16	16	16
应收票据	3044	2843	3685	4744	6043
应收款项	8126	11243	14546	18725	23852
其它应收款	335	529	685	882	1123
存货	2819	3825	4891	6332	8095
其他	2246	4433	5741	7393	9420
<b>非流动资产</b>	3634	4816	5693	6493	7222
长期股权投资	0	35	35	35	35
固定资产	1887	2854	3772	4609	5372
无形资产	343	410	369	332	299
其他	1404	1517	1517	1517	1517
<b>资产总计</b>	<b>30317</b>	<b>41339</b>	<b>53345</b>	<b>65721</b>	<b>81033</b>
<b>流动负债</b>	10274	12116	14522	17815	21847
短期借款	877	32	0	0	0
应付账款	5870	7008	8980	11625	14863
预收账款	396	470	602	779	996
其他	3133	4606	4941	5412	5988
<b>长期负债</b>	745	4736	4736	4736	4736
长期借款	676	1722	1722	1722	1722
其他	69	3014	3014	3014	3014
<b>负债合计</b>	<b>11019</b>	<b>16852</b>	<b>19259</b>	<b>22552</b>	<b>26583</b>
股本	4069	6103	9229	9229	9229
资本公积金	1094	704	704	704	704
留存收益	14091	17482	23958	33044	44328
少数股东权益	44	198	195	192	188
归属于母公司所有者权益	19254	24289	33891	42977	54261
<b>负债及权益合计</b>	<b>30316</b>	<b>41339</b>	<b>53345</b>	<b>65721</b>	<b>81032</b>

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	3217	6214	5552	7002	8772
净利润	5869	7422	9527	11945	14867
折旧摊销	156	241	295	373	444
财务费用	(43)	64	7	(24)	(53)
投资收益	(149)	(41)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	(2465)	(1356)	(4230)	(5244)	(6440)
其它	(152)	(116)	11	12	13
<b>投资活动现金流</b>	(75)	(3383)	(1118)	(1118)	(1118)
资本支出	(1330)	(911)	(1178)	(1178)	(1178)
其他投资	1255	(2472)	60	60	60
<b>筹资活动现金流</b>	(119)	443	20	(2834)	(3531)
借款变动	1578	(2338)	(48)	0	0
普通股增加	(0)	2034	3126	0	0
资本公积增加	171	(390)	0	0	0
股利分配	(2035)	(2034)	(3051)	(2858)	(3583)
其他	167	3172	(7)	24	53
<b>现金净增加额</b>	<b>3023</b>	<b>3273</b>	<b>4453</b>	<b>3050</b>	<b>4123</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	25271	31924	41376	53262	67847
营业成本	15137	18650	23896	30935	39552
营业税金及附加	197	255	331	426	542
营业费用	2179	2991	4303	5539	7056
管理费用	2211	3107	4303	5539	7124
财务费用	(153)	(226)	7	(24)	(53)
资产减值损失	339	318	0	0	0
公允价值变动收益	(16)	(40)	(40)	(40)	(40)
投资收益	149	41	100	100	100
<b>营业利润</b>	5494	6830	8596	10907	13686
营业外收入	1294	1511	2100	2500	3000
营业外支出	38	31	35	38	42
<b>利润总额</b>	6750	8310	10661	13369	16644
所得税	868	890	1137	1428	1780
<b>净利润</b>	5883	7420	9525	11941	14863
少数股东损益	13	(2)	(3)	(3)	(4)
<b>归属于母公司净利润</b>	5869	7422	9527	11945	14867
<b>EPS (元)</b>	1.44	1.22	1.03	1.29	1.61

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	47%	26%	30%	29%	27%
营业利润	26%	24%	26%	27%	25%
净利润	26%	26%	28%	25%	24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.1%	41.6%	42.2%	41.9%	41.7%
净利率	23.2%	23.2%	23.0%	22.4%	21.9%
ROE	30.5%	30.6%	28.1%	27.8%	27.4%
ROIC	21.6%	22.4%	21.4%	21.6%	21.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.3%	40.8%	36.1%	34.3%	32.8%
净负债比率	7.1%	4.3%	3.2%	2.6%	2.1%
流动比率	2.6	3.0	3.3	3.3	3.4
速动比率	2.3	2.7	2.9	3.0	3.0
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	5.9	5.6	5.5	5.5	5.5
应收帐款周转率	4.1	3.3	3.2	3.2	3.2
应付帐款周转率	3.3	2.9	3.0	3.0	3.0
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.44	1.22	1.03	1.29	1.61
每股经营现金	0.79	1.02	0.60	0.76	0.95
每股净资产	4.73	3.98	3.67	4.66	5.88
每股股利	0.50	0.50	0.31	0.39	0.48
<b>估值比率</b>					
PE	21.2	25.2	29.6	23.6	19.0
PB	6.5	7.7	8.3	6.6	5.2
EV/EBITDA	91.7	73.6	56.4	44.6	35.6

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

**马鹏清**，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

**李学来**，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半导体行业工作经验，2年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

**兰飞**，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**涂国**，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。