

海康威视 (002415)

2017年7月23日

海康威视：公司发展稳健，盈利能力不断提升，布局 AI 新产品、新业务增持（维持）

首席证券分析师 王莉
 执业资格证书号码：S0600517060002
wangl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉
 执业资格证书号码：S0600517030001
yangmh@dwzq.com.cn
 0755-23945021

事件：

公司公告 2017 年半年报，上半年营业收入为 164.48 亿元，同比增长 31.02%；实现归属于母公司股东的净利润 32.92 亿元，同比增长 26.22%。

投资要点：

■ 公司发展稳健，盈利能力不断提升

回顾上半年，公司实现营业收入 164.48 亿元，同比增长 31.02%，各业务板块均取得稳健发展。中心控制设备和创新业务继续快速增长，增速分别达到 60.07% 和 161.66%，前端和后端产品则分别增长 28% 和 18%，继续保持稳健。

上半年净利润增速为 26.22%，慢于收入增速，这是由多方面原因造成的。1) 公司上半年继续加强营销网络建设和加大研发投入，导致销售费用和管理费用增长较快；2) 由于汇率波动影响，上半年财务费用由负转正；3) 公司上半年坏账和存货跌价损失大幅提升，导致资产减值损失增加。

公司上半年毛利率达到 42.72%，比上年同期提升 2.61 个百分点，盈利能力继续提升。从各业务板块来看，除了创新业务毛利率略有下降外，其他各板块毛利率均得到提升，其中后端产品、工程施工和其他业务毛利率分别提升 4.53、7.57 和 5.04 个百分点，是整体盈利能力改善的主要原因。

公司上半年经营活动现金流量净额约为 -19 亿元，尽管出现负值，但这是正常现象。公司自 2010 年上市后，该科目只有 2016 年上半年为正，其余年份均为负值。2017 年上半年为负值主要因为增加采购和支付年终奖，这也与购买商品接受劳务支付的现金、支付给职工的现金两项科目金额的大幅增长相对应。

公司上半年营业外收入同比大幅减少 95%，这是由于公司将增值税超税负返还项目从营业外收入改记到其他收益，并不是因为政府补贴的大幅减少。同时公司上半年研发投入达到 14.55 亿元，同比大幅增长 50%，继续领跑全行业。

我们认为公司业务发展稳定，盈利能力继续提升，并不断加大研发投入和加强营销体系建设，有望继续巩固领先优势，打造海康威视大安防版图。

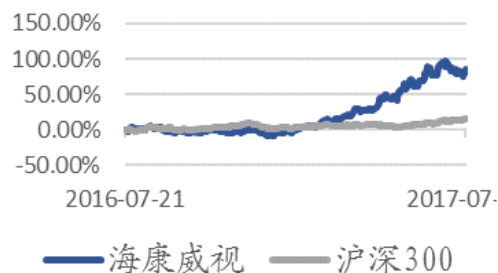
■ 依托 AI 技术领先优势，持续布局新产品、新业务

公司是国内真正具备人工智能领先优势的企业。公司在视频监控主业上不断推出智能化新产品，并不断利用 AI 技术向新业务延伸，打造人工智能新版图。

在视频监控主业方面，公司已经推出“深眸”摄像机、“超脑”NVR、“脸谱”人脸分析服务器等一系列智能化新产品，受到市场热捧。公司目前已经完成全产品覆盖，已从原来的单纯设备服务商进化到具备整合能力的视频监控解决方案厂商，产品深度和广度进一步提升。

同时公司利用在人工智能领域的技术优势，不断向新业务延伸，并已取得积极成果。1) 萤石云系统：公司萤石云系统依托智能云服务，成功实现用户对家庭等场所的远程监控，发展十分迅速，

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.59
一年最低价/最高价	14.85 / 32.54
市净率(倍)	11.77
流通 A 股市值(亿元)	2220

基础数据

每股净资产(元)	2.60
资产负债率(%)	41.63
总股本(百万股)	9229
流通 A 股(百万股)	7258

相关研究报告

公司发展稳定，新业务不断开花结果，布局智能大安防版图—20170419

有望在今年实现盈亏平衡。2) 机器人业务：“阡陌”智能仓储机器人高速、灵活、稳定、精准，目前已成功运用在申通临沂分拣中心和网易考拉仓储中心，受到厂商热捧。同时公司在工业相机领域自主研发面阵相机、线阵相机、立体相机、工业智能相机、视觉控制器等机器视觉产品，助力工业 4.0 的发展。3) 汽车电子：公司依托其人工智能图像识别技术，布局行车记录仪、智能后视镜、车载监控相机等智能驾驶市场，已成功进入后装市场。公司在汽车电子领域将有望成为中国的 Mobileye，引领中国 ADAS 和自动驾驶发展浪潮。

■ 盈利预测及投资建议

公司在视频监控主业发展稳健，盈利能力不断提升，在智能化换机过程中处于行业最前沿，有望成为视频监控智能化的最大受益者。同时公司依托 AI 技术不断布局新业务，各块新业务正快速发展，公司长期发展动力充足。我们预计公司 2017、2018、2019 年 EPS 分别为 1.03 元、1.31 元、1.66 元，当前股价对应市盈率分别为 30 倍、23 倍和 18 倍，考虑到公司在人工智能领域的领先优势和视频监控领域的龙头地位，公司估值偏低，维持“增持”评级。

■ 风险提示

视频监控行业景气度下滑；创新业务发展不及预期。

图表 1: 海康威视三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	8728.55	11689.10	16741.92	18544.10	24984.40	营业收入	25271.39	31924.02	41111.09	53148.43	69882.19
应收账款+票据	11505.35	14614.82	14060.20	22851.82	25472.62	营业成本	15136.79	18649.69	23467.69	30126.10	39533.92
预付账款	132.66	278.97	239.00	425.93	446.65	营业税金及附加	196.88	255.08	328.89	425.19	559.06
存货	2818.67	3825.16	4409.12	6161.44	7710.11	营业费用	2179.05	2991.27	4111.11	5633.73	7896.69
其他	2113.01	4153.99	5000.00	6000.00	7000.00	管理费用	2211.22	3106.76	4111.11	5474.29	7477.39
流动资产合计	25304.41	34577.59	40465.79	53998.84	65629.33	财务费用	-152.90	-226.06	-266.61	-402.85	-581.81
长期股权投资	0.00	35.00	35.00	35.00	35.00	资产减值损失	338.87	317.50	452.22	584.63	768.70
固定资产	1887.24	2853.74	2469.80	2383.62	2433.38	公允价值变动收益	-16.15	-40.17	-40.00	-40.00	-40.00
在建工程	844.63	316.48	800.00	1200.00	1500.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	343.20	410.26	392.61	374.95	357.30	其他	0.00	0.00	1850.00	2391.68	3144.70
其他非流动资产	297.80	824.79	812.20	882.20	942.20	营业利润	5345.32	6789.61	10716.68	13659.02	17332.93
非流动资产合计	3372.87	4440.27	4509.60	4875.78	5267.88	营业外净收益	1404.72	1520.57	59.06	59.06	59.06
资产总计	28677.28	39017.86	44975.40	58874.62	70897.21	利润总额	6750.04	8310.18	10775.74	13718.08	17391.99
短期借款	876.60	32.29	0.00	0.00	0.00	所得税	867.64	889.91	1297.89	1650.97	2091.84
应付账款+票据	6079.48	7885.14	6961.05	12097.40	12912.65	净利润	5882.40	7420.27	9477.86	12067.11	15300.15
其他	1679.16	1888.17	2077.67	2279.10	2631.18	少数股东损益	13.35	-1.99	-2.54	-3.23	-4.10
流动负债合计	8635.24	9805.60	9038.72	14376.50	15543.84	归属于母公司净	5869.05	7422.26	9480.40	12070.34	15304.25
长期带息负债	675.75	4676.66	4676.66	4676.66	4676.66						
长期应付款	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	主要财务比率					
其他	61.83	41.93	41.93	41.93	41.93		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	744.59	4725.59	4725.59	4725.59	4725.59	成长能力					
负债合计	9379.83	14531.19	13764.31	19102.09	20269.43	营业收入	46.64%	26.32%	28.78%	29.28%	31.48%
少数股东权益	43.65	198.04	195.50	192.26	188.16	EBIT	30.54%	24.03%	30.58%	26.77%	26.39%
股本	4068.77	6102.71	9228.87	9228.87	9228.87	EBITDA	30.78%	24.74%	30.01%	26.61%	26.36%
资本公积	1121.53	745.26	745.26	745.26	745.26	归属于母公司净	25.80%	26.46%	27.73%	27.32%	26.79%
留存收益	14063.50	17440.66	21041.45	29606.14	40465.49	获利能力					
股东权益合计	19297.45	24486.67	31211.08	39772.53	50627.78	毛利率	40.10%	41.58%	42.92%	43.32%	43.43%
负债和股东权益总	28677.28	39017.86	44975.40	58874.62	70897.21	净利率	23.28%	23.24%	23.05%	22.70%	21.89%
						ROE	30.48%	30.56%	30.57%	30.50%	30.34%
						ROIC	32.99%	31.37%	35.32%	38.58%	36.60%
						偿债能力					
						资产负债率	32.71%	37.24%	30.60%	32.45%	28.59%
						流动比率	2.93	3.53	4.48	3.76	4.22
						速动比率	2.36	2.71	3.44	2.91	3.28
						营运能力					
						应收账款周转率	2.26	2.27	3.05	2.40	2.83
						存货周转率	5.37	4.88	5.32	4.89	5.13
						总资产周转率	0.88	0.82	0.91	0.90	0.99
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.64	0.80	1.03	1.31	1.66
						每股经营现金流	0.34	0.65	0.95	0.70	1.33
						每股净资产	2.09	2.63	3.36	4.29	5.47
						估值比率					
						市盈率	48.10	38.04	29.78	23.39	18.45
						市净率	14.66	11.62	9.10	7.13	5.60
						EV/EBITDA	18.30	22.24	25.53	20.30	15.98
						EV/EBIT	18.73	22.89	26.16	20.77	16.35

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免責聲明

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>

