

## 研发投入高增速, 业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2017年半年报, 2017年上半年营业收入164.5亿元, 同比提升31.0%, 营业利润38.1亿元, 同比增长58.2%, 归母净利润32.9亿元, 同比增长26.2%, 扣非归母净利润31.9亿元, 同比增长23.9%; 公司第二季度营业收入94.0亿元, 同比增长27.9%, 归母净利润为18.1亿元, 同比增长23.7%。公司业绩持续稳健增长, 增速高于行业, 符合预期。毛利率持续改善, 上半年毛利率42.7%, 比去年同期的40.1%提高2.6个百分点, 与去年全年相比提高1.14个百分点, 净利率19.9%, 比去年同期的20.8%, 略减0.9个百分点。
- **研发维持高投入:** 报告期内, 公司研发费用达到14.5亿元, 同比增长50.3%。公司大力开拓人工智能的产品和应用的同时在产业链上游进行探索, 持续加大非制冷红外、雷达等传感技术, 存储等方面的投入, 支持公司产品和解决方案的扩展及延伸应用。
- **公司海外业务收入占比持续提高:** 报告期内公司海外业务收入49.7亿, 同比增加38.3%, 毛利率提升了1.9个百分点, 达到了49.6%, 在总收入占比中持续扩大, 增长了1.58个百分点, 达到了30.2%。公司目前在境外设立了25个子分公司, 于今年2月份宣布计划在蒙特利尔建立研发中心, 在硅谷建立研究所提升北美的本地支持和服务和品牌知名度。2017年公司继续拓展海外销售渠道, 海外业绩有望保持高增速。
- **创新业务加速成长:** 公司创新业务发力, 创新业务收入达到6.1亿元, 同比增长161.7%, 毛利率32.7%。公司以传统视频监控产业为支撑, 继续拓展萤石智能家居、海康机器人、海康汽车技术、海康存储等创新业务, 谋求在新的业务领域建立核心竞争力。截至2016年底, 萤石云平台app下载量已经超过1000万, 60%月活, 已经具有一定的规模; 公司在机器视觉、移动机器人、行业级无人机领域积极布局; 2016年海康正式进军汽车电子领域, 报告期对子公司业务进行整合并且并入中电海康的智慧汽车事业部资产和海康希牧100%股权, 持续加强在汽车电子领域的布局。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2017-2019年营业收入年复合增速为28.4%, 归母净利润年复合增速为27.4%, EPS分别为1.02元、1.30元、1.66元, 对应的PE分别为30倍、24倍和18倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争环境或恶化的风险, 海外市场拓展或不及预期的风险, 新技术/产品研发或不达预期的风险, 汇率波动风险等。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	31924.02	41017.96	52693.91	67593.52
增长率	26.32%	28.49%	28.47%	28.28%
归属母公司净利润(百万元)	7422.26	9421.99	12005.10	15340.72
增长率	26.46%	26.94%	27.42%	27.79%
每股收益EPS(元)	0.80	1.02	1.30	1.66
净资产收益率ROE	30.30%	31.01%	30.04%	30.96%
PE	38	30	24	18
PB	11.53	9.29	7.06	5.69

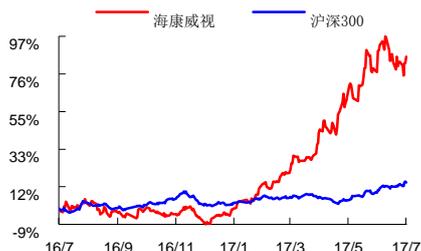
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
执业证号: S1250514080002  
电话: 023-63786278  
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 常潇雅  
执业证号: S1250517050002  
电话: 021-68415380  
邮箱: cxya@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	92.29
流通A股(亿股)	72.58
52周内股价区间(元)	22.91-40.16
总市值(亿元)	2,823.11
总资产(亿元)	415.25
每股净资产(元)	2.61

### 相关研究

1. 海康威视(002415): 业绩增长稳健, 创新业务发力, AI+成果引领行业 (2017-04-14)
2. 海康威视(002415): 内生高成长+新业务发力, 全球安防龙头地位持续巩固 (2017-03-24)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	31924.02	41017.96	52693.91	67593.52	净利润	7420.27	9424.99	12010.10	15347.72
营业成本	18649.69	23865.11	30740.97	39546.69	折旧与摊销	240.67	382.86	395.14	395.16
营业税金及附加	255.08	343.11	431.11	554.27	财务费用	-226.06	-284.06	-423.64	-567.00
销售费用	2991.27	3526.21	4520.37	5542.67	资产减值损失	317.50	350.00	350.00	350.00
管理费用	3106.76	4019.76	5058.61	6421.38	经营营运资本变动	-3071.64	-3150.87	-3653.84	-5115.48
财务费用	-226.06	-284.06	-423.64	-567.00	其他	1532.95	-448.70	-456.75	-473.32
资产减值损失	317.50	350.00	350.00	350.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>6213.69</b>	<b>6274.22</b>	<b>8221.01</b>	<b>9937.08</b>
投资收益	40.49	100.00	120.00	140.00	资本支出	-838.33	-899.14	-699.14	-699.14
公允价值变动损益	-40.17	-10.66	-12.79	-15.35	其他	-2544.81	69.34	77.21	84.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3383.14</b>	<b>-829.80</b>	<b>-621.93</b>	<b>-614.49</b>
<b>营业利润</b>	<b>6830.10</b>	<b>9287.17</b>	<b>12123.70</b>	<b>15870.16</b>	短期借款	-844.31	-32.29	0.00	0.00
其他非经营损益	1480.08	1296.85	1351.13	1354.53	长期借款	1046.45	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>8310.18</b>	<b>10584.02</b>	<b>13474.82</b>	<b>17224.69</b>	股权融资	1439.77	0.00	2080.72	0.00
所得税	889.91	1159.03	1464.72	1876.97	支付股利	-2810.89	-3554.78	-4512.52	-5749.66
净利润	7420.27	9424.99	12010.10	15347.72	其他	1611.78	319.95	431.64	573.00
少数股东损益	-1.99	3.00	5.00	7.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>442.80</b>	<b>-3267.12</b>	<b>-2000.16</b>	<b>-5176.66</b>
归属母公司股东净利润	7422.26	9421.99	12005.10	15340.72	<b>现金流量净额</b>	<b>3486.22</b>	<b>2177.30</b>	<b>5598.92</b>	<b>4145.92</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	13634.99	15812.29	21411.21	25557.13	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	14893.79	19061.14	24487.86	31414.43	销售收入增长率	26.32%	28.49%	28.47%	28.28%
存货	3825.16	4774.05	6238.27	8018.10	营业利润增长率	24.32%	35.97%	30.54%	30.90%
其他流动资产	4169.54	5071.20	6282.78	8278.18	净利润增长率	26.14%	27.02%	27.43%	27.79%
长期股权投资	35.00	35.00	35.00	35.00	EBITDA 增长率	24.53%	37.13%	28.86%	29.79%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3170.23	3034.33	2686.16	2338.00	毛利率	41.58%	41.82%	41.66%	41.49%
无形资产和开发支出	658.62	1310.80	1962.96	2615.11	三费率	18.39%	17.70%	17.37%	16.86%
其他非流动资产	951.68	971.68	1001.68	1041.68	净利率	23.24%	22.98%	22.79%	22.71%
<b>资产总计</b>	<b>41339.01</b>	<b>50070.49</b>	<b>64105.92</b>	<b>79297.63</b>	ROE	30.30%	31.01%	30.04%	30.96%
短期借款	32.29	0.00	0.00	0.00	ROA	17.95%	18.82%	18.73%	19.35%
应付和预收款项	10645.04	13104.70	17029.10	21944.76	ROIC	37.83%	39.98%	41.88%	44.11%
长期借款	1722.21	1722.21	1722.21	1722.21	EBITDA/销售收入	21.44%	22.88%	22.95%	23.22%
其他负债	4452.80	4845.47	5378.20	6056.20	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>16852.33</b>	<b>19672.38</b>	<b>24129.51</b>	<b>29723.17</b>	总资产周转率	0.89	0.90	0.92	0.94
股本	6102.71	9228.87	9228.87	9228.87	固定资产周转率	13.47	14.57	20.25	29.99
资本公积	1045.44	-2080.72	0.00	0.00	应收账款周转率	3.30	3.25	3.27	3.26
留存收益	17481.90	23349.10	30841.68	40432.74	存货周转率	5.49	5.44	5.50	5.49
归属母公司股东权益	24288.63	30197.07	39770.37	49361.42	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.31%	—	—	—
少数股东权益	198.04	201.04	206.04	213.04	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>24486.67</b>	<b>30398.11</b>	<b>39976.41</b>	<b>49574.46</b>	资产负债率	40.77%	39.29%	37.64%	37.48%
负债和股东权益合计	41339.01	50070.49	64105.92	79297.63	带息债务/总负债	27.94%	23.77%	19.38%	15.73%
					流动比率	3.01	3.00	3.02	2.94
					速动比率	2.70	2.68	2.69	2.61
					股利支付率	37.87%	37.73%	37.59%	37.48%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.80	1.02	1.30	1.66
					每股净资产	2.65	3.29	4.33	5.37
					每股经营现金	0.67	0.68	0.89	1.08
					每股股利	0.30	0.39	0.49	0.62
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	6844.71	9385.97	12095.19	15698.32					
PE	38.04	29.96	23.52	18.40					
PB	11.53	9.29	7.06	5.69					
PS	8.84	6.88	5.36	4.18					
EV/EBITDA	25.83	28.79	21.87	16.59					
股息率	1.00%	1.26%	1.60%	2.04%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn