

2017年07月24日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 35

海康威视 (002415.SZ)

Buy 买入

中期业绩继续保持较快增长，毛利率继续回升

结论与建议：

- 公司业绩：**公司 2017H1 实现营收 164.5 亿元，YOY+31.1%，录得净利润 32.9 亿元，YOY+26.3%，折合 EPS 为 0.36 元，扣非后净利润同比增长 23.9%。公司业绩处于业绩预告范围的中游偏上，符合预期。其中 Q2 单季实现营收 94.0 亿元，YOY+28.0%，录得净利润 18.1 亿元，YOY+23.8%。公司同时预计 2017 年前三季度业绩同比增长 15%-35%。
- 国内业务增速恢复，海外业务维持快速增长：**公司国内业务营收同比增长 28.2%，在需求增加以及公司解决方案和顾问式销售的推动下增速开始有所提升；公司海外业务营收同比增长 38.3%，在公司营销网络不断完善以及本土化建设的推动下，海外业务维持高速增长。
- 毛利率提升，费用率有所增加：**公司国内、国外业务的毛利率分别为 39.7%和 49.6%，分别提升 2.7 和 1.9 个百分点。国内毛利率继续恢复我们认为主要还是由于低毛利的工程项目营收占比降低以及产品升级所致，国外部分毛利提升我们认为主要是由于产品结构变化以及解决方案的推进所致。综合来看，公司毛利率同比提升 2.6 个百分点至 42.7%。公司期间费用率为 21.6%，同比增加 2.6 个百分点，主要是由于公司本期营销投入增加以及研发费用有所增加所致。
- 创新业务部分继续保持超高速增长：**公司创新业务部分（萤石网络、海康机器人、海康汽车技术）实现营收 6.1 亿元，依旧处于高速增长阶段（YOY+161.7%）。长远来看，我们认为创新业务将会为公司的进一步成长打开新的空间。
- 盈利预期：**我们预计公司 2017 年、2018 年实现净利润 93.6 亿元（YOY+26.1%）、114.0 亿元（YOY+21.8%），EPS 为 1.01、1.23 元，当前股价对应 2017、2018 年的动态 PE 分别为 30X、25X，公司业绩稳定增长，目前估值相对合理，我们暂维持“买入”建议。

..... 接续下页

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2017/7/24)	30.46		
深证成指(2017/7/24)	10404.22		
股价 12 个月高/低	32.54/14.85		
总发行股数(百万)	9228.87		
A 股数(百万)	7257.65		
A 市值(亿元)	2210.68		
主要股东	中电海康集团 有限公司 (39.59%)		
每股净值(元)	2.61		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.9	26.8	84.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-14	32.61	买入

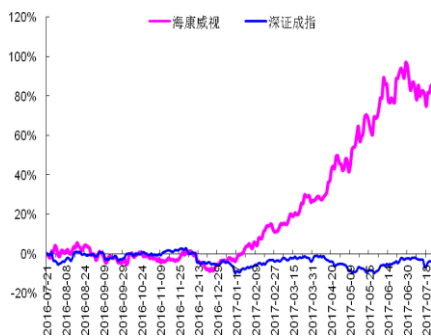
产品组合

前端音视频产品	54.3%
后端音视频产品	17.5%
其他	12.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.0%
一般法人	55.9%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	4665	5869	7422	9358	11397
同比增减	%	52.13	25.80	26.46	26.09	21.79
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.17	1.46	1.23	1.01	1.23
同比增减	%	53.95	24.79	-15.96	-17.36	21.79
A 股市盈率(P/E)	X	26.15	20.95	24.93	30.17	24.77
股利(DPS)	RMB 元	0.40	0.70	0.60	0.12	0.15
股息率(Yield)	%	1.31	2.29	1.96	0.40	0.48

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≡ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≡ -30%)

图1: 国内外营收占比

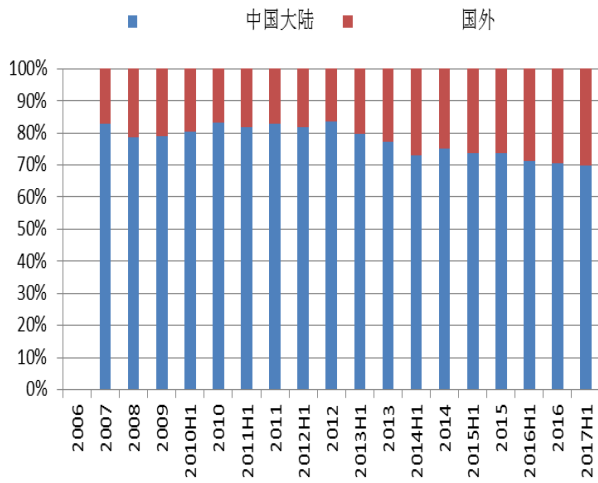


图2: 国外营收毛利率走势

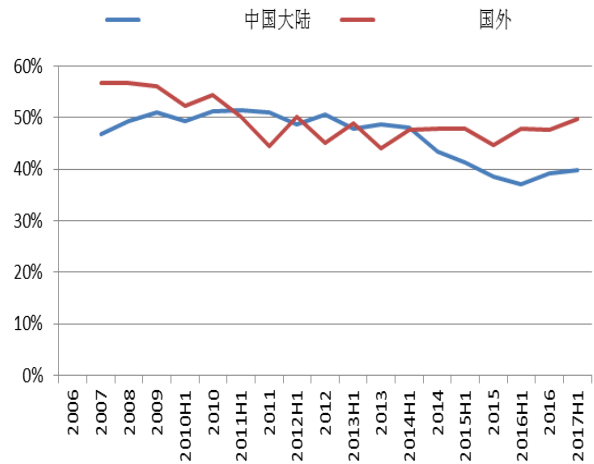


图3: 各业务营收占比

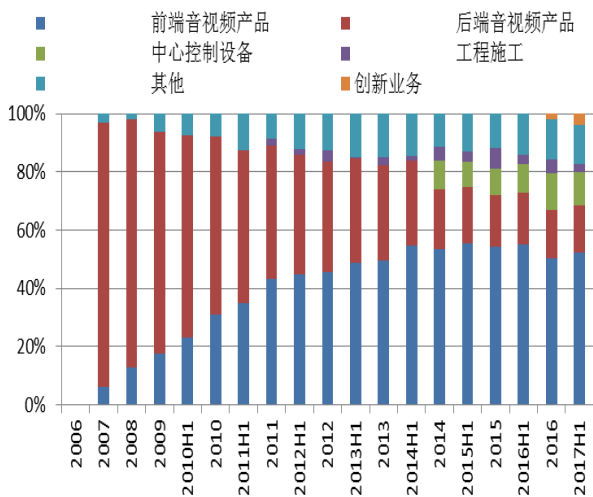
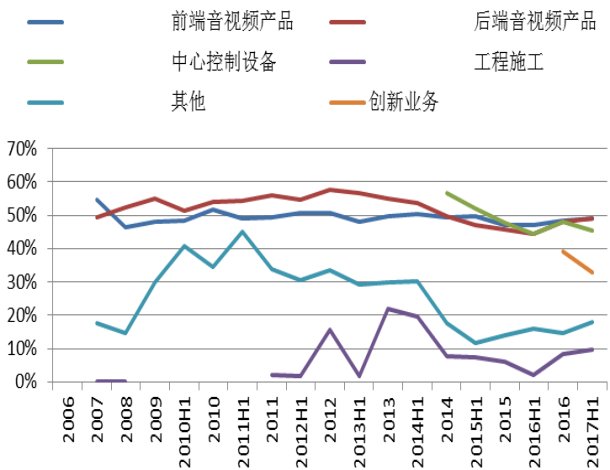


图4: 各业务毛利率走势



附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	17233	25271	31924	40065	50003
经营成本	9578	15137	18650	23200	28810
营业税金及附加	152	197	255	340	425
销售费用	1533	2179	2991	3900	4650
管理费用	1646	2211	3107	3935	4700
财务费用	-82	-153	-226	-171	-250
资产减值损失	183	339	317	332	320
投资收益	151	149	40	110	8
营业利润	4378	5494	6830	9356	11356
营业外收入	856	1294	1511	1005	1500
营业外支出	28	38	31	22	50
利润总额	5206	6750	8310	10338	12806
所得税	526	868	890	995	1409
少数股东权益	15	13	-2	-16	0
归属于母公司所有者的净利润	4665	5869	7422	9358	11397

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	7200	10107	13635	15680	18032
应收帐款	4282	8126	11243	13491	16190
存货	2292	2819	3825	3634	3452
流动资产合计	19108	26682	36523	43828	52594
长期应收款	0	0	35	46	59
固定资产合计	1500	1887	2854	3139	3453
在建工程	29	845	316	380	456
无形资产	2183	3634	4816	5538	6369
资产总计	21291	30316	41339	49366	58962
流动负债合计	6112	10274	12116	14539	17447
长期负债合计	299	745	4736	4926	5123
负债合计	6411	11019	16852	19465	22570
股东权益合计	37	44	198	257	592
负债和股东权益总计	14842	19254	24289	29644	35800

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	3706	3217	6214	6,835	7,519
投资活动产生的现金流量净额	-1041	-75	-3383	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-120	-119	443	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	2527	2922	3486	3435	4119

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。