研究所
证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：李麓 S0350115070033
010-68366838 lis03@ghzq.com.cn

聚焦平安城市与智能家居，加速业务转型

——英飞拓（002528）调研简报

投资要点：

英飞拓是业内领先的电子安防产品制造商和行业解决方案提供商，在模拟监控时代处于全球领先水平，近年来转型网络、高清、智能视频解决方案供应商，开发了智能视频管理平台以及高清数字摄像机等产品。公司通过并购，持续开拓平安城市、智能家居、行业应用等市场。

1. 业务转型轮廓初现，多向布局稳健发展：

公司是模拟摄像机时代安防行业的领先者，近年来由于在数字摄像机时代来临时转型节奏相对较慢，导致业绩增长放缓。2014 年公司全面完成产品线从模拟向数字的转型，将公司并购的子公司 March 在银行、连锁零售等领域的优势产品及技术与英飞拓现有产品体系整合，挖掘产品优势。公司 2015 年 9 月 11 日发布非公开增发预案，拟以 10.39 元/股募集资金不超过 7.52 亿元，用于平安城市全球产业化项目、智能家居全球产业化项目以及互联网+社会视频安防运营服务平台项目等。在经历产品转型后，公司重新聚焦平安城市和智能家居两大业务领域，有望重拾增长。

2.平安城市业务逐渐展开：

2015 年 7 月公司以 2.1 亿元人民币对价收购了藏愚科技，藏愚科技是平安城市、智能交通领域视频监控整体解决方案提供商，藏愚成功为浙江温州的智慧交通、安徽合肥的平安城市等项目提供视频监控管理平台设备和现场保障。并购藏愚科技将大幅增强英飞拓国内渠道能力，使其具备了国内平安城市销售与服务经验，未来公司将依托藏愚科技的温州模式，在全国重要城市进行平安城市业务拓展。同时公司积极尝试切入社会监控视频整合运营领域，与公安部门、电信公司合作，通过将社会视频资源进行整合，提供增值服务。另一方面，2014 年 8 月，印度总理穆迪宣布将投资 7 亿多英镑在印度 100 个城市推进“平安城市”项目，公司前瞻布局，多年来深耕印度市场，产品成功打入孟买平安城市项目并为其提供摄像机产品，公司将进一步抓住印度乃至中东等新兴市场安防领域的增长契机，打造软硬件一体化的整体解决方案，扩大海外市场销售。

3.智能家居自装市场空间广阔：

公司并购的 SWANN 是一家总部位于澳大利亚的从事 DIY 安防视频监控产品销售的企业，是民用安防自装行业的第一品牌。SWANN 公司主要提供适用于家庭用户的摄像机加 NVR/DVR 产品套装组合，并以此为基础推出了包括门磁、报警器等一系列智能家居产品。其智能家居产品主要依托连锁超市等零售渠道进行销售，由用户购买自行安装，在欧美市场有着很高的知名度。SWANN 已经证明了通过连锁商超销售的商业模式具备持续盈利能力，目前已经成功拓展了美国、澳大利亚、英国的市场。除了欧美市场外，未来公司计划将该商业模式推广到中国、南美、印度等区域。并以视频监控以及报警产品作为入口，切入安防运营领域，打造云平台服务，提供增值运营服务。

4.给予英飞拓增持评级：

公司是业内领先的电子安防产品制造商和行业解决方案提供商，全面转向数字摄像机产品，积极拓展平安城市和智能家居业务。公司三季报已经发布了全年业绩预告，受益于并购公司的合入，2015 年归属于上市公司股东的净利润为 3500~4500 万元，我们预计公司 15-17 年的 EPS 分别为 0.06、0.08、0.10 元。公司目前股价对应 15-17 年的估值分别为 208 倍、162 倍和 125 倍。目前大股东持股占比仍然超过 68%，公司未来假若继续通过并购做产业拓延还有相当充裕的稀释空间，我们认为公司的各项业务都在逐步向好，未来增长空间较大，给予增持评级。

5.风险提示：

1、平安城市项目拓展进度不及预期

2、在欧美外的市场中智能家居拓展不及预期

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	979.43	1874.14	2206.80	2712.82
增长率(%)	1.97%	91.35%	17.75%	22.93%
净利润（百万元）	33.59	41.87	53.81	69.66
增长率(%)	-45.81%	24.65%	28.51%	29.45%
摊薄每股收益（元）	0.047	0.059	0.076	0.098
ROE(%)	1.55%	1.90%	2.40%	3.03%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力					**每股指标**				
ROE	1.55%	1.90%	2.40%	3.03%	EPS	0.05	0.06	0.08	0.10
销售毛利率	50.42%	41.91%	42.02%	42.20%	P/E	259.32	208.04	161.88	125.05
销售净利率	3.44%	2.24%	2.45%	2.58%	P/B	4.01	3.95	3.88	3.79
成长能力					P/S	8.89	4.65	3.95	3.21
收入增长率	0.02	0.91	0.18	0.23					
利润增长率	-0.46	0.25	0.29	0.29	**资产负债表（百万元）**	**2014A**	**2015E**	**2016E**	**2017E**
营运能力					货币资金	157.91	323.46	22.07	27.13
总资产周转率	0.39	0.73	0.83	0.85	应收和预付款项	556.26	685.75	721.56	962.62
应收账款周转率	1.92	3.02	3.35	3.11	存货	378.96	468.27	551.26	632.14
存货周转率	1.28	2.32	2.32	2.48	其他流动资产	524.65	190.00	170.00	150.00
偿债能力					长期股权投资	0.00	7.98	17.61	29.41
资产负债率	13.31%	13.35%	14.94%	28.14%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	5.28	5.38	4.03	2.04	固定资产和在建工程	115.07	122.15	437.74	700.32
速动比	2.33	3.25	2.05	1.14	无形资产和开发支出	770.43	748.16	725.89	703.62
					其他非流动资产	9.92	4.96	0.00	0.00
利润表（百万元）	**2014E**	**2015E**	**2016E**	**2017E**	**资产总计**	**2513.21**	**2550.73**	**2646.13**	**3205.23**
营业收入	979.43	1874.14	2206.80	2712.82	短期借款	66	28	48	473
营业成本	485.61	1088.69	1279.50	1568.01	应付和预收款项	238.13	280.60	312.95	392.62
营业税金及附加	31.53	58.29	68.85	85.45	长期借款	0	0	0	0
销售费用	239.77	305.30	358.16	437.04	其他负债	30.24	32.34	33.99	36.09
管理费用	257.16	372.39	436.73	533.07	**负债合计**	**334.59**	**340.54**	**395.37**	**901.97**
财务费用	6.97	9.42	11.33	20.87	股本	464.10	464.10	464.10	464.10
资产减值损失	0.87	15.00	17.00	19.00	资本公积	1557.63	1557.63	1557.63	1557.63
投资收益	65.73	7.98	9.63	11.80	留存收益	151.28	182.68	223.04	275.28
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	**归属母公司股东权益**	**2173.00**	**2204.40**	**2244.76**	**2297.00**
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	5.63	5.79	6.00	6.27
营业利润	**23.25**	**33.04**	**44.85**	**61.18**	股东权益合计	2178.62	2210.19	2250.75	2303.27
其他非经营损益	14.21	15.00	17.00	19.00	**负债和股东权益总计**	**2513.21**	**2550.73**	**2646.13**	**3205.23**
利润总额	**37.47**	**48.04**	**61.85**	**80.18**	**现金流量表（百万元）**	**2014A**	**2015E**	**2016E**	**2017E**
所得税	3.74	6.01	7.83	10.26	经营性现金净流量	20.61	245.73	36.52	-60.65
净利润	**33.72**	**42.03**	**54.02**	**69.93**	投资性现金净流量	-189.68	-31.61	-345.43	-328.17
少数股东损益	0.13	0.16	0.21	0.27	筹资性现金净流量	-101.09	-48.57	7.52	393.88
归属母公司股东净利	**33.59**	**41.87**	**53.81**	**69.66**	**现金流量净额**	**-279.54**	**165.55**	**-301.39**	**5.06**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

王凌涛，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。