



2016-03-18

公司深度报告

增持/首次

汉邦高科 (300449)

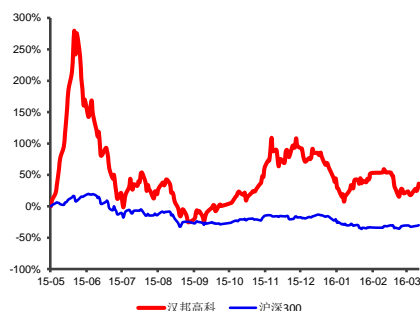
目标价: 108.20

昨收盘: 90.17

计算机

新起点新高度，资本市场助力公司再次腾飞

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)

70.70/17.70

总市值/流通(百万元)

6375.02/1596.01

12 个月最高/最低(元)

276.64/23.34

报告摘要

公司是国内最早进入数字视频监控行业的公司之一,专注于数字视频监控领域的产品和技术研发,是我国安防行业中数字视频监控产品和系统主要供应商之一。公司的主要产品包括后端存储设备(嵌入式数字硬盘录像机、网络硬盘录像机、硬盘录像卡)、前端采集设备(监控摄像机)、视频监控系统。公司不断加大研发投入,技术创新一直走在前列,目前,公司已经形成了以数字视频处理技术、数字音视频编解码技术、智能视频分析技术等为核心的技术体系,拥有专利 39 多项、软件著作权 59 多项。公司非常注重研发投入,近几年研发投入占主营收入的比重基本在 8%左右,持续的研发投入为公司技术创新打下了坚实的基础。公司在单芯多路视频编码、万能解码、音视频参数客观测试、一芯多能、多平台硬盘休眠等多个领域取得了技术突破,有力支撑了公司的产品创新。公司登陆资本市场后,在资本助力下将加快扩大产能,研发中心的建立更是保障了产品升级、技术创新的可持续性,公司将踏上新的征程。2015 年,公司破旧立新,逐渐淘汰掉毛利率较低的业务,并不断加大了对智慧城市的市场投入,虽然,由于业务转型、新产品投入、房地产不景气等原因影响了 2015 年的业绩,但是,在资本助力下,公司已经重新踏上二次创业的征程,2016 年再次腾飞值得期待。

证券分析师:程晓东

电话:010-88321941

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com.cn

执业资格证书编码: S1190511050002

分析师助理:李健

电话:010-88321941

E-MAIL: lijiana@tpyzq.com.cn

执业资格证书编码: S1190114090019

■ 盈利预测和财务指标:

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	563	478	565	706
(+/-%)	1.13	-15.10	18.20	24.96
净利润(百万元)	57	48	64	79
(+/-%)	7.80	-15.79	33.33	23.44
摊薄每股收益(元)	1.07	0.68	0.91	1.12
市盈率(PE)	88	133	99	81

资料来源: Wind, 太平洋证券

目录

一、 汉邦高科.....	4
(一) 公司成长史	4
(二) 股权结构	4
(三) 经营模式分析	5
二、 行业发展前景.....	6
(一) 行业市场规模	6
(二) 行业竞争分析	7
三、 经营分析.....	9
(一) 财务分析	9
(二) 产品分析	9
四、 公司的竞争优势.....	11
(一) 行业地位	11
(二) 技术优势	11
五、 财务预测及估值.....	12
六、 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 公司上市后股权结构	4
图表 2: 中国视频监控市场预测	6
图表 3: 视频监控设备市场容量及增长率	6
图表 4: 安防行业市场细分	7
图表 5: 2013 年视频监控市场份额比较	7
图表 6: 营收/净利润比较	8
图表 7: 最近 3 年收入及净利润情况	9
图表 8: ROE、EPS	9
图表 9: 传统视频监控系统	9
图表 10: 网络视频监控系统	9
图表 11: 银行视频监控系统	10
图表 12: 连锁店视频监控系统	10
图表 13: 2011 年以来部分专利	11
图表 14: 财务报表预测摘要及指标	12

一、 汉邦高科

公司是国内最早进入数字视频监控行业的公司之一，专注于数字视频监控领域的产品和技术研发，是我国安防行业中数字视频监控产品和系统主要供应商之一。

(一) 公司成长史

- 2004 年-2006 年，创立和起步阶段。公司专注于硬盘录像卡和嵌入式硬盘录像机的开发、生产和销售，在业内首推“单芯四路”和“单芯八路”编码技术，产品得到市场认可，市场占有率稳步提升。
- 2007 年-2008 年，成长阶段。公司第二代嵌入式硬盘录像机和第三代硬盘录像卡凭借一芯多能的技术创新，竞争力得到了迅速加强，市场占有率进一步扩大。2007 年成立南方汉邦，建立了深圳研发中心；同年完成对银河伟业的业务整合，扩展了行业定制视频监控业务，使公司业务从产品供应延伸到行业解决方案。
- 2009 年-至今：发展壮大阶段。公司在数字视频监控产品业务上得到了快速发展，后端设备嵌入式数字硬盘录像机形成了从 CIF 到高清分辨率的全系列产品，行业解决方案拓展到了金融、智能楼宇、连锁经营等多个细分市场。2010 年公司调整产品战略布局，进入前端监控摄像机领域，陆续推出高清、智能监控系列产品。目前，公司后端设备数字硬盘录像机涵盖了高清分辨率的全系列产品，前端设备摄像机形成了 IP/HD-SDI 高清分辨率的全系列数字高清摄像机产品，行业解决方案继续在细分市场深化，形成了以后端设备为稳定基础，前端产品和视频监控系统为新的增长动力的三大业务板块体系。

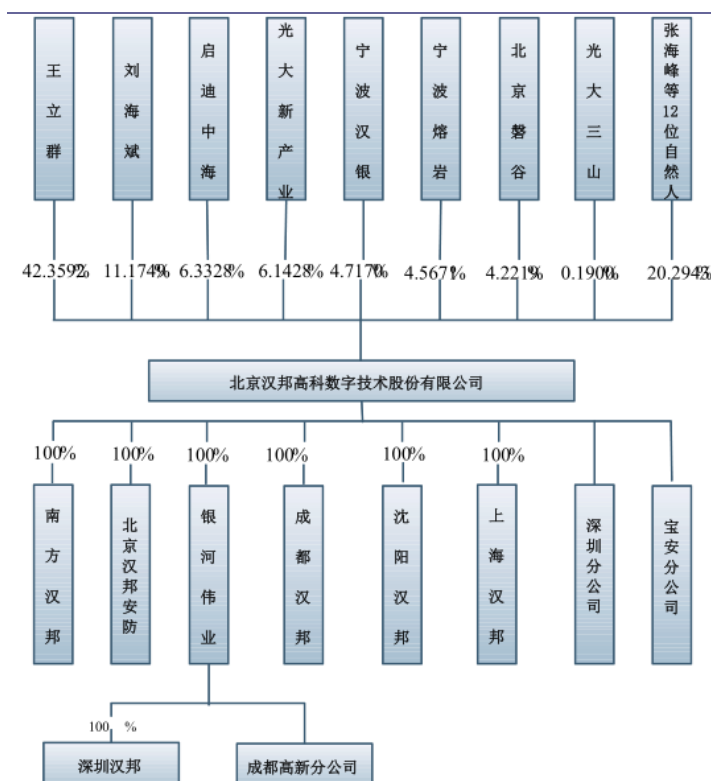
公司是高新技术企业，是中国安防行业协会副理事长单位。2009 年公司入围中关村国家自主创新示范区“创新型试点企业”。2010 年公司获得“国家火炬计划重点高新技术企业”称号；HB7016 嵌入式数字硬盘录像机产品荣获“国家重点产品”称号。

(二) 股权结构

公司于 2015 年 4 月份上市，此次 IPO 发行数量 1770 万股，占本次发行后总股本的比例为 25.0%，计划募集资金不超过 3.1 亿元。

公司的控股股东及实际控制人为王立群先生，王立群持有公司 2245 万股，占总股本的 31.75%。

图表 1：公司上市后股权结构



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

(三) 经营模式分析

安防行业的特点、发展趋势以及公司的发展战略等因素决定了公司的经营模式。

为保证公司的业务发展，公司需要把有限的资金投入到了产品研发中，从而不断推出具有竞争力的新产品，构建完整的产品体系和技术体系，除此之外，覆盖全国的营销网络是公司快速发展的另一保障。从行业竞争上看，视频监控行业将是提供整套解决方案为核心竞争力的行业，不具备以丰富产品线为基础的行业解决方案的企业将举步维艰。目前，以后端嵌入式硬盘录像机为基础、监控摄像机和视频监控系统的业务体系基本形成，未来，公司将持续加大研发投入，利用已有的技术优势加强数字监控行业的基础研究，争取在智能分析、高清摄像机、光通讯等关键技术上有所突破，确保公司的持续竞争力。在视频监控整体解决方案上，公司将加大在金融、通信、电力、交通等行业的推广和宣传，突出公司解决方案的特色。公司将不断加强市场营销投入，不断提高公司在行业的知名度，巩固现有营销体系的同时，积极拓展新的营销体系，目前，公司已与海外 20 多家机构建立了业务合作关系。

公司通过销售前、后端设备和视频监控系统实现销售收入，产品销售数量及销售价格是影响公司销售收入的主要因素。公司的主要的销售方式包括分销、直销两种，分销是指通过经销商、安防工程商、安防集成商等方式，直销是指通过参与投标直接对客户、行业客户进行销售，子公司南方汉邦负责海外销售，主要以分销方式为主。两种销售模式针对的客户群体、销售的产品结构、提供的服务都不尽相同，分销模式主要针对中小型客户及民用市场，视频监控产品销量大，

高性价比产品占比达，直销模式主要服务于大型客户及行业用户，视频监控产品销售较小，行业客户及大型客户的服务要求高。随着公司不断加大营销网络的投入，两种营销模式彼此影响、相互拉动，对公司的收入及业绩起到了积极提升的作用。

二、行业发展前景

(一) 行业市场规模

HIS 研究报告预测，中国视频监控设备市场按金额统计，2013 年至 2018 年市场规模年复合增长率为 15.7%，按数量统计，2013 年至 2018 年市场规模年复合增长率为 23.7%，未来三年，安防行业将继续保持快速发展。

图表 2：中国视频监控市场预测

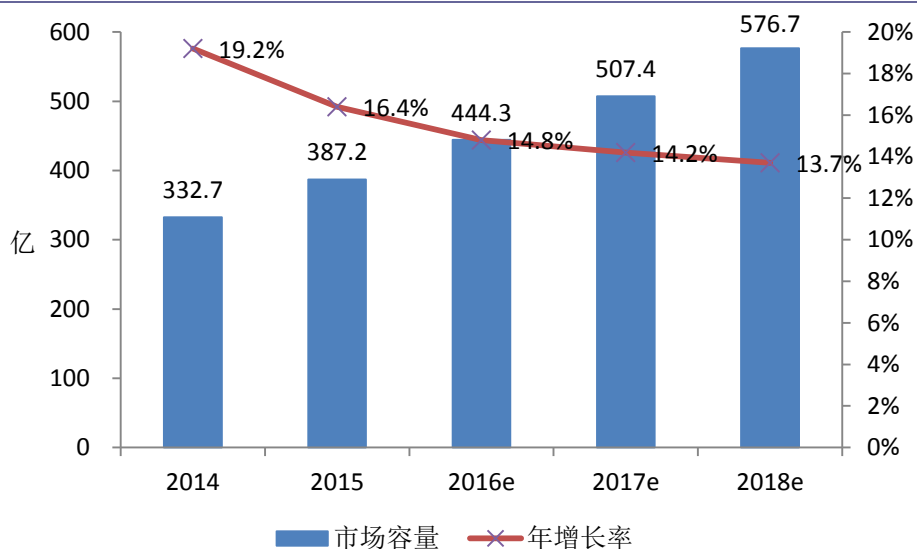
单位：百万美元

	2014	2015	2016	2017	2018	复合增长率
网络硬盘录像机	442.2	575.0	705.8	847.5	1001.7	25.8%
增长率	39.0%	30.0%	22.7%	20.1%	18.2%	---
网络摄像机总量	1534.2	1944.9	2364.0	2810.3	3301.4	23.0%

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

我国视频监控行业的发展前景广阔，HIS 数据显示，2016 年至 2018 年我国视频监控设备市场容量年复合增长率将近 15%，2018 年将达到 577 亿左右。

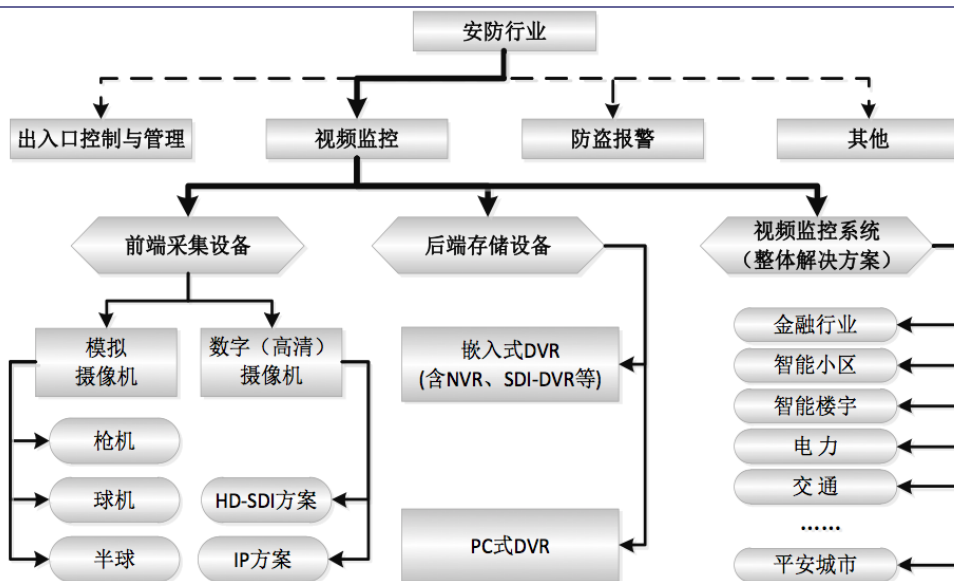
图表 3：视频监控设备市场容量及增长率



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

视频监控市场则是安防行业市场中规模最大且最具增长潜力的细分领域。

图表 4：安防行业市场细分



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

(二) 行业竞争分析

在视频监控市场，海康威视、大华股份两家公司合计占有市场容量的 40% 左右，例如，在 DVR、NVR、IPC 市场，两家公司的市占率分别达到了 71.2%、41.4%、46.6%，汉邦高科的市占率虽然不高，但增长较快，2013 年公司 NVR 的销售收入 1257 万元，2014 年迅速增长到了 4789 万元，增长率高于市场平均增长率（39%），相信借助资本市场的力量，未来的业务增长将更加有保障。

图表 5：2013 年视频监控市场份额比较

排名	DVR		NVR		IPC	
	公司	市占率	公司	市占率	公司	市占率
1	海康威视	45.3%	海康威视	21.9%	海康威视	31.9%
2	大华股份	25.9%	大华股份	19.2%	大华股份	14.7%
3	汉邦高科	4.4%	浙江宇视	7.5%	浙江宇视	6.1%
4	锐明视讯	1.9%	苏州科达	7.5%	苏州科达	5.0%
5	中维世纪	1.7%	中兴力维	4.3%	中兴力维	3.3%

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

在公司加速扩大产能，开拓市场份额的同时，管理费用等成本也在不断攀升，而市场竞争日益加剧、民用市场需求增长不及预期、淘汰增长乏力业务等因素也使公司近两年的业绩承压，好的方面是前期的投入将在 2017 年逐渐取得回报，未来业绩实现较快增长值得期待。

图表 6：营收/净利润比较

单位：百万元

证券简称	项目	2011	2012	2013	2014	2015
海康威视	营收	5231.6	7213.8	10745.9	17233.1	25328.4
	同比	45.1%	37.9%	49.0%	60.4%	47.0%
	净利润	1481.0	2136.9	3066.7	4665.4	5842.7
	同比	40.8%	44.3%	43.5%	52.1%	25.2%
大华股份	营收	2205.2	3531.2	5410.1	7331.9	10077.8
	同比	45.4%	60.1%	53.2%	35.5%	37.5%
	净利润	378.0	700.2	1130.9	1142.7	1372.3
	同比	45.2%	85.2%	61.5%	1.04%	20.1%
东方网力	营收	209.5	305.3	436.8	639.8	1016.8
	同比	78.6%	45.7%	43.1%	46.5%	58.9%
	净利润	54.3	78.2	101.9	135.8	248.5
	同比	51.6%	44.0%	30.3%	33.3%	83.0%
大立科技	营收	230.8	272.2	261.4	362.2	351.6
	同比	-10.7%	17.9%	-4.0%	38.6%	-3.0%
	净利润	30.9	33.5	33.9	50.8	40.0
	同比	-42.0%	8.4%	1.0%	50.0%	-21.3%
英飞拓	营收	355.0	757.5	960.6	979.4	1800.6
	同比	-26.7%	113.4%	26.8%	2.0%	83.8%
	净利润	42.8	13.5	62.0	33.6	68.4
	同比	-63.7%	-68.5%	360.5%	-45.8%	103.5%
中威电子	营收	116.7	141.2	119.3	203.3	259.0
	同比	22.3%	21.0%	-15.5%	70.5%	27.4%
	净利润	36.5	45.4	15.3	41.9	47.6

	同比	5.9%	24.2%	-66.3%	174.5%	13.5%
汉邦高科	营收	380.9	449.5	556.6	562.9	479.2
	同比	52.4%	18.0%	23.8%	1.1%	-14.9%
	净利润	42.1	47.7	52.6	56.7	45.7
	同比	100.7%	13.2%	10.3%	7.8%	-19.5%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

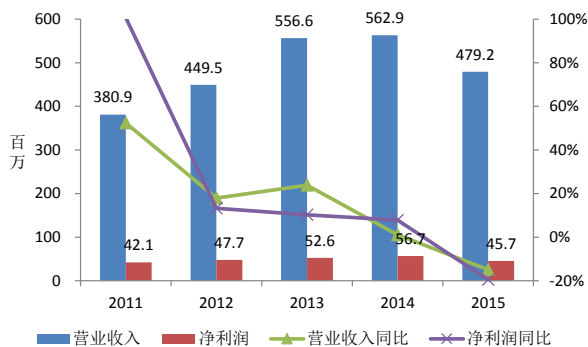
三、经营分析

(一) 财务分析

2015 年,公司营业收入为 4.79 亿元,同比下降 14.87%;净利润为 0.46 亿元,同比下降 19.46%。

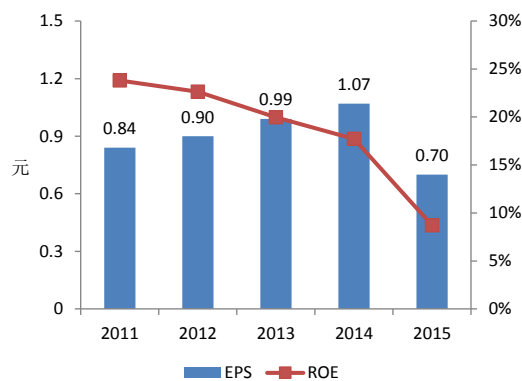
营业收入、净利润同比均有所下滑的主要原因有受宏观经济形势的影响,通过分销渠道销售的民用性产品市场需求减少,而以平安城市、智慧城市为代表的政府投资主导的项目从方案设计到实施完成确认收入的周期相对较长,报告期内实现的项目型产品的销售收入相对较少等。

图表 7: 最近 3 年收入及净利润情况



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 8: ROE、EPS



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

(二) 产品分析

公司的主要产品包括后端存储设备(嵌入式数字硬盘录像机、网络硬盘录像机、硬盘录像卡)、前端采集设备(监控摄像机)、视频监控系统。

图表 9: 传统视频监控系统

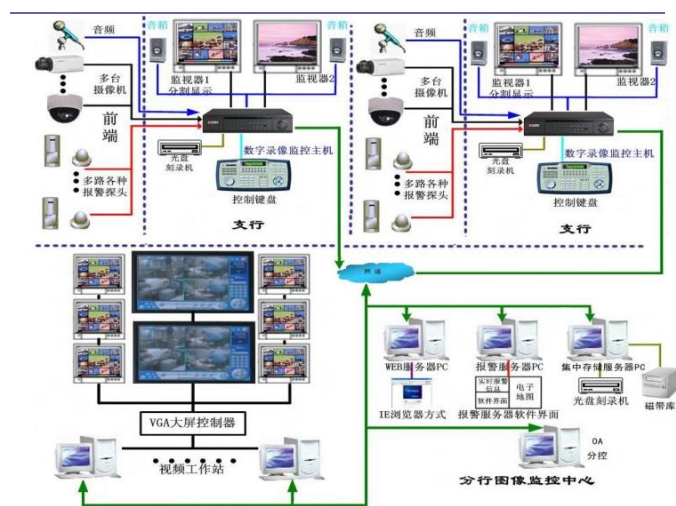
图表 10: 网络视频监控系统



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

受制于人员、资金等的限制，公司针对网络硬盘录像机 NVR 推出的系列化产品较少，后端设备的营收下滑明显，但是，公司凭借在后端市场多年积累的行业资源并以此为基础，形成了前端产品和视频监控系统这两个新的增长点，特别是针对不同行业的视频监控系统，集成了报警、门禁、对讲、管理等行业定制化功能，满足了行业用户的个性化需求。目前，公司的视频监控系统主要应用的行业包括银行、智能小区、连锁店等行业。

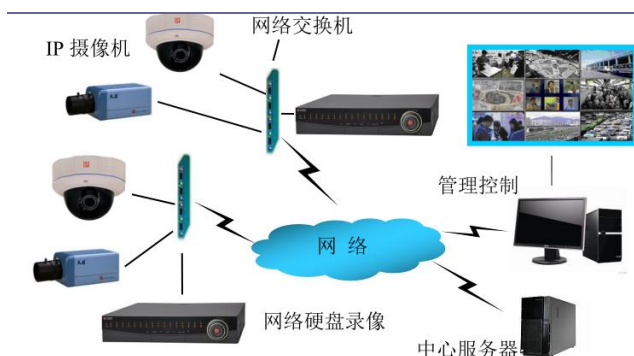
图表 11：银行视频监控系统



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

银行视频监控系统集成了视频显示控制、报警处置、出入口控制、综合业务管理、语音对讲、OA 分控、电子地图等七大模块，并提供开放性网络接口，方便接入更多设备，具备高扩展性。该系统已经突破了传统“安防”的概念，集安全、监督和现代化管理于一身，综合解决了客户的个性化需求，使得“无人值守”、“远程授权”、“远程监管”等先进管理模式成为现实，极大的提高了客户的工作效率。

连锁店视频监控系统对连锁经营行业的货运、收银、大门、货架等重点部位实施了全程监控，并在夜间启动移动侦测、入侵侦测的主动防御手段，关联了烟雾探测、振动探测、玻璃破碎探测



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表 12：连锁店视频监控系统



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

等报警信号，有效地提高了客户安防管控效率。

四、公司的竞争优势

(一) 行业地位

我国安防视频监控行业市场比较分散，行业集中度低，市场竞争激烈。作为朝阳产业，视频监控行业的发展迅速、行业应用广泛、用户的定制化程度较高等特点导致了市场较为分散。

视频监控设备主要分为前端摄像设备和后端录像设备两大部分，据 IHS 报告显示，2013 年中国视频监控设备市场总容量为 45.0 亿美元，排名前 15 位的供应商占市场总量的 61.0%，而公司的后端录像设备 DVR 在 2013 年以 4.4% 的市占率排名市场第三，而公司的 NVR 产品 2013 年的销售收入为 1257 万元，2014 年迅速增长到了 4789 万元，增长率高于市场平均增长率（39%）。目前，国内可以提供后端录像设备的厂商共有几十家，产业集中度较高，性能达到了国际水平，中国已成为世界范围内 DVR 产品的研发基地。

相比后端录像设备，前端摄像设备的市场较为分散，国内共有几百家本土厂商，2013 年，排名前 15 位的供应商占市场容量的 67.8%，其中，海外品牌就有 7 家，海外品牌在前端摄像设备占据主导地位。

最近几年，不同行业的解决方案需求与日俱增，由于国内系统集成商规模普遍较小，缺乏自主创新能力，大多服务于中低端市场，公司上市后，凭借多年的技术优势以及资本市场的帮助，将逐渐介入大中型项目的行业解决方案，最终会成为视频监控行业整体解决方案的主要提供方之一。

(二) 技术优势

公司不断加大研发投入，技术创新一直走在前列，目前，公司已经形成了以数字视频处理技术、数字音视频编解码技术、智能视频分析技术等为核心的技术体系，高速拥有专利 39 项、软件著作权 59 项。公司非常注重研发投入，近几年研发投入占主营收入的比重基本在 8% 左右，持续的研发投入为公司技术创新打下了坚实的基础。公司在单芯多路视频编码、万能解码、音视频参数客观测试、一芯多能、多平台硬盘休眠等多个领域取得了技术突破，有力支撑了公司的产品创新。

图表 13：2011 年以来部分专利

序号	名称	类型	专利号	时间
1	一种控制调节视频摄录设备 OSD 菜单的装置	实用新型	ZL201120150126.9	2011.5.12
2	一种对视频录像定位和检索 的装置	实用新型	ZL201120411945.4	2011.10.25

3	一种接口信号检测告警电路	实用新型	ZL201120548888.4	2011.12.23
4	一种具有双飞梭的操控装置	实用新型	ZL201220022832.X	2012.8.17
5	硬盘录像机前壳 (NVR)	外观设计	ZL201130163863.8	2011.6.9
6	将高清视频数据转换为 8 路标清视频数据的装置和方法	发明专利	ZL201110185966.3	2011.7.5
7	一种摄像机镜头的通用安装装置	实用新型	ZL201220401573.1	2012.8.14
8	一种超高分辨率的解码显示装置	实用新型	ZL201220429095.5	2012.8.27
9	一种全景摄像机装置	实用新型	ZL201220471213.9	2012.9.14
10	一种分时控制硬盘启动的装置	实用新型	ZL201320039317.7	2013.1.21
11	网络监控设备智能跟踪检测方法和系统	发明专利	ZL201110207514.0	2011.7.22
12	智能银行视频监控中的多人脸跟踪方法	发明专利	ZL201110408154.0	2011.12.9
13	一种基于 AdaBoost 算法的人脸检测方法	发明专利	ZL201110200287.9	2011.7.18
14	HD-SDI 摄像机传输智能分析数据的方法	发明专利	ZL201210072806.2	2012.3.19
15	一种无线网络摄像机	实用新型	ZL201320739377.X	2013.11.20

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

五、财务预测及估值

截止至 2016 年 3 月 17 日，公司的收盘价为 90.17 元，我们预计 15-17 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.48 亿元、0.64 亿元、0.79 亿元，对应每股收益分别为 0.68 元、0.91 元、1.12 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 133 倍、99 倍、81 倍。首次给予“增持”评级。

图表 14：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E	利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	308	606	652	700	营业收入	563	478	565	706
应收款项	284	262	294	348	营业成本	377	324	382	474
存货净额	62	50	59	73	营业税金及附加	9	7	8	11
其他流动资产	12	13	15	19	销售费用	38	22	27	35
流动资产合计	665	931	1019	1140	管理费用	64	72	85	105
固定资产	10	15	9	0	财务费用	8	4	4	4
无形资产及其他	3	3	3	3	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	(11)	(6)	(6)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	687	958	1040	1152	营业利润	56	49	68	86
短期借款及交易性金融负债	149	150	150	150	营业外净收支	11	7	7	8
应付款项	179	135	160	198	利润总额	67	56	75	93
其他流动负债	39	35	41	51	所得税费用	10	8	11	14
流动负债合计	367	320	351	399	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	57	48	64	79
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
负债合计	367	320	351	399	净利润	57	48	64	79
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	5	(11)	(0)	(0)
股东权益	320	638	689	753	折旧摊销	4	2	2	2
负债和股东权益总计	687	958	1040	1152	公允价值变动损失	11	6	6	8
					财务费用	8	4	4	4
关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E	营运资本变动	(10)	(27)	(12)	(24)
每股收益	1.07	0.68	0.91	1.12	其它	(5)	11	0	0
每股红利	0.15	0.10	0.18	0.22	经营活动现金流	62	30	60	66
每股净资产	6.04	9.02	9.75	10.65	资本开支	6	(2)	(2)	(2)
ROIC	15%	8%	9%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	18%	8%	9%	11%	投资活动现金流	6	(2)	(2)	(2)
毛利率	33%	32%	32%	33%	权益性融资	0	277	0	0
EBIT Margin	13%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	11%	12%	支付股利、利息	(8)	(7)	(13)	(16)
收入增长	1%	-15%	18%	25%	其它融资现金流	21	1	0	0
净利润增长率	8%	-16%	34%	24%	融资活动现金流	6	271	(13)	(16)
资产负债率	53%	33%	34%	35%	现金净变动	74	298	45	48
息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	货币资金的期初余额	234	308	606	652
P/E	-	-	-	-	货币资金的期末余额	308	606	652	700
P/B	-	-	-	-	企业自由现金流	65	19	41	46
EV/EBITDA	-	-	-	-	权益自由现金流	86	22	51	56

资料来源：Wind和太平洋证券预测

六、风险提示

市场推广不及预期；

智慧城市项目推进不及预期；

安防行业市场规模增长不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。