英飞拓 002528 推荐

国内视频监控前端设备龙头，未来增长可期

电子元器件
署名人：王鹏（研究主管）
执业证书编号：S0960207090131
0755-82026733
wangpeng@cjis.cn
参与人：王国勋
执业证书编号：S0960110110068
0755-82026707
wangguoxun@cjis.cn

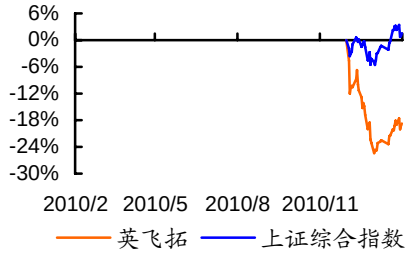
6－12 个月目标价： 60.78 元
当前股价： 46.83 元
评级调整： 首次

基本资料

上证综合指数	2878.60
总股本(百万)	147
流通股本(百万)	30
流通市值(亿)	14
EPS（TTM）	
每股净资产（元）	1.75
资产负债率	30.0%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
英飞拓	8.91	0.00	0.00
上证综合指数	6.78	0.65	8.61



相关报告

投资要点：

- 随着国民经济的发展，对安防的需求也日益增多，安防行业核心子行业视频监控行业在平安城市规划、大型项目等推动下迎来了全面发展阶段，行业空间非常广阔，我们认为未来行业将持续高速增长。
- 视频监控系统主要包括图像采集（快球、摄像机等）、图像传输（光端机等）、图像控制管理（矩阵等）、图像存储（DVR 等）、图像显示（显示器、监视器）等环节。**其中前端设备如快球、摄像机、光端机和矩阵等行业集中度较低，优势企业如英飞拓凭借品牌优势、技术优势和资本优势，将持续提升其市场份额。而存储设备如 DVR 等行业集中度已经很高，基本由几大公司主导，行业内优势公司如海康威视、大华股份等较难进一步提升其市场份额。**
- **公司核心产品快球、矩阵和光端机国内市场占有率分别为 5.3%、12.6%和 8.5%，分别居行业第一、第一和第二。**并且英飞拓已经介入 DVR 生产，朝着真正的系统级厂商进军，这也将进一步提升公司市场竞争力。
- 公司募投项目进展顺利，国内外营销网络也不断完善：目前公司国内营销网络已经覆盖北京、上海、深圳、西安和重庆等五大地区；国外营销网络已经覆盖美国和香港等地区。公司目前销售模式主要为定制化销售，未来部分产品或采用代理销售模式。
- **公司未来增长主要来自于：1）核心产品如快球、矩阵和光端机等市场份额将不断提升；2）推出新产品如摄像机、DVR 等；3）代理模式的应用将推动公司业绩增长；4）由于超募大量资金，公司目前现金非常充足，而超募资金的使用也将使得公司有可能出现超预期增长。**
- 公司 2010 年营业收入约 4.89 亿元，同比增长 29.22%；净利润约 1.18 亿元，同比增长 47.8%；按最新股本计算 EPS 为 0.81 元，基本符合预期。
- 我们认为公司 2010～2012 年 EPS 分别为 0.81、1.43、2.03 元。以 2011 年 40 倍～45 倍 PE 计算，公司未来 6-12 月的合理价格区间为 57.2～64.35 元，我们给予公司推荐的投资评级。

风险提示：

- 行业增速低于预期。

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	377	487	760	1104
同比(%)	20%	29%	56%	45%
归属母公司净利润(百万元)	80	118	210	299
同比(%)	39%	48%	78%	42%
毛利率(%)	58.4%	54.8%	54.2%	54.2%
ROE(%)	31.2%	5.2%	8.5%	10.8%
每股收益(元)	0.55	0.81	1.43	2.03
P/E	85.65	58.00	32.64	22.96
P/B	26.73	3.03	2.77	2.47
EV/EBITDA	80	55	31	21

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	284	2043	2055	2449
现金	64	1811	1689	1917
应收账款	65	88	137	199
其它应收款	7	10	15	22
预付账款	4	3	5	8
存货	105	132	209	304
其他	37	0	0	0
非流动资产	83	333	546	505
长期投资	0	0	0	0
固定资产	31	166	337	393
无形资产	6	6	6	6
其他	46	160	203	106
资产总计	367	2376	2601	2954
流动负债	110	109	123	177
短期借款	9	0	0	0
应付账款	40	55	87	127
其他	62	54	36	51
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	110	109	123	177
少数股东权益	0	0	0	0
股本	110	147	147	147
资本公积	5	1859	1859	1859
留存收益	143	261	472	771
归属母公司股东权益	257	2267	2478	2777
负债和股东权益	367	2376	2601	2954

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	57	120	85	184
净利润	80	118	210	299
折旧摊销	0	10	28	42
财务费用	1	1	-43	-45
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-1	-120	-112
其它	-24	-9	10	-2
投资活动现金流	-54	-250	-250	0
资本支出	54	250	250	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-40	1876	43	45
短期借款	-14	-9	0	0
长期借款	-30	0	0	0
普通股增加	0	37	0	0
资本公积增加	0	1854	0	0
其他	4	-6	43	45
现金净增加额	-37	1746	-122	228

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	377	487	760	1104
营业成本	157	220	349	506
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	62	63	84	110
管理费用	70	91	137	199
财务费用	1	1	-43	-45
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	85	112	234	332
营业外收入	4	10	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	88	122	234	332
所得税	8	4	23	33
净利润	80	118	210	299
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	80	118	210	299
EBITDA	85	123	218	330
EPS（元）	0.73	0.81	1.43	2.03

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	19.5%	29.3%	56.1%	45.2%
营业利润	32.1%	32.4%	108.6	42.1%
归属于母公司净利润	38.9%	47.7%	77.7%	42.1%
获利能力				
毛利率	58.4%	54.8%	54.2%	54.2%
净利率	21.3%	24.3%	27.7%	27.1%
ROE	31.2%	5.2%	8.5%	10.8%
ROIC	38.5%	24.7%	21.8%	30.3%
偿债能力				
资产负债率	30.0%	4.6%	4.7%	6.0%
净负债比率	12.76	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.57	18.77	16.71	13.83
速动比率	1.62	17.56	15.01	12.11
营运能力				
总资产周转率	1.15	0.36	0.31	0.40
应收账款周转率	6	6	7	7
应付账款周转率	5.25	4.65	4.90	4.74
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.81	1.43	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.82	0.58	1.25
每股净资产(最新摊薄)	1.75	15.42	16.86	18.89
估值比率				
P/E	85.65	58.00	32.64	22.96
P/B	26.73	3.03	2.77	2.47
EV/EBITDA	80	55	31	21

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 10%～30％
中 性：预期未来 6～12 个月内股价变动在±10%以内
回 避：预期未来 6～12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6～12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性：预期未来 6～12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡：预期未来 6～12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏，中投证券研究所副所长，研究主管。

王国勋，中投证券研究所电子行业分析师，复旦大学微电子系学士，复旦大学微电子系硕士，2010 年加入中投证券研究所，7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所　公司网站：http://www.cjis.cn

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：（021）62171434