

电子元器件：海康威视（002415）季报点评

2014 年 10 月 16 日

海外业务与新产品支撑业绩继续超预期
⑤ 公司三季报业绩超预期

前三季度，公司实现营业收入 106.70 亿元，同比增长 55.53%，实现归母净利润 27.10 亿，同比增长 53.95%。公司第三季度单季度实现收入 46.54 亿，同比增长 57.66%，实现归母净利润 11.90 亿，同比增长 53.67%。三季报预计全年业绩增速 40%-60%。

⑤ 网络化转型与海外业务收入支持公司长期发展

公司业绩在 2014 年的快速增长主要受益于以下两个方面。首先，在视频监控设备网络化的背景下，公司网络摄像头和网络硬盘录像机的销售量大幅增加，且盈利能力相对良好；其次，海外业务开展良好，在总营收中所占比重逐步增大，未来有望成为业绩来源的重要支撑。

⑤ 互联网业务的进展值得关注

从公司的长期发展战略来看，将逐步实现由监控设备提供商向视频服务商的转型。近一年来，公司先后与乐视、腾讯微信、阿里云达成战略合作意向。我们认为，该项举措虽然在短期内难以对公司业绩带来实质性影响，但为其后续发展和转型奠定了良好的基础。

⑤ 盈利预测与估值

我们上调公司 2014-2016 年的盈利预测，预计营业收入分别为 166.87 亿元、232.38 亿元、300.36 亿元，归母净利润分别为 46.25 亿元、64.27 亿元、81.48 亿元。按照当前股本摊薄的每股收益分别为 1.15 元、1.60 元、2.03 元。当前股价 18.74 元对应 2014 年 PE 16.29 倍。

⑤ 投资建议

2014 年以来公司股价下滑幅度较大，主要原因是市场对公司大市值背景下的成长性有了担忧，但公司作为安防行业的白马和龙头，已经用业绩用 50% 以上的业绩增速证明了其成长性依然良好。2014 年动态 PE16 倍，表明公司安全边际较高，综合考虑公司在国内安防监控领域的龙头地位以及其长期战略规划，我们继续维持公司“推荐”的评级。

⑤ 风险提示

宏观经济再度低迷的风险；海外业务开拓不畅的风险；新业务开展不顺利的风险；

推荐（维持）
市场表现 截至 2014.10.15

市场数据 2014-10-15

A 股收盘价（元）	18.74
一年内最高价（元）	26.49
一年内最低价（元）	15.98
上证指数	2373.67
市净率	6.06
总股本（万股）	401,722
实际流通 A 股（万股）	315,047
限售流通 A 股（万股）	86,675
流通 A 股市值（亿元）	614

分析师：张彬

执业证书号：S1490513100002

电话：010- 58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：公司未来三年的盈利预测

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	7,213.8	10,745.9	16,687.0	23,238.1	30,035.7
同比增长(+/-%)	37.9%	49.0%	55.3%	39.3%	29.3%
归属净利润（百万元）	2,140.4	3,077.1	4,636.8	6,446.5	8,169.9
同比增长(+/-%)	44.4%	43.8%	50.7%	39.0%	26.7%
每股收益（元）	1.07	0.76	1.15	1.60	2.03
PE	17.51	24.66	16.28	11.71	9.24
PB	4.35	6.73	4.76	3.39	2.48

资产负债表

单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	12,389.9	18,356.9	26,431.9	36,328.6
现金	4,592.6	7,381.7	11,382.9	17,758.2
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	784.5	977.2	1,528.6	1,867.3
应收款项	2,878.6	3,666.6	5,499.0	7,264.8
其他应收款	229.8	249.2	380.6	528.8
存货	1,428.7	2,383.3	3,299.9	4,225.8
其他	2,475.7	3,698.9	4,341.0	4,683.6
非流动资产	1,681.6	1,739.7	1,816.7	1,832.0
长期股权投资	1.0	1.0	1.0	1.0
固定资产	735.7	721.4	735.6	721.1
无形资产	53.1	55.4	56.9	56.6
其他	891.8	961.9	1,023.2	1,053.2
资产总计	14,071.5	20,096.5	28,248.6	38,160.6
流动负债	2,823.0	4,197.5	5,877.6	7,593.2
短期负债	180.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	1,608.7	2,465.3	3,547.0	4,558.9
预收账款	289.1	546.2	805.0	987.3
其他	744.5	1,186.0	1,525.6	2,047.0
长期负债	44.1	58.4	83.7	110.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	44.1	58.4	83.7	110.2
负债合计	2,867.1	4,255.9	5,961.3	7,703.4
股本	4,017.2	4,017.2	4,017.2	4,017.2
资本公积金	970.5	970.5	970.5	970.5
留存收益	6,188.7	10,813.8	17,241.2	25,388.8
少数股东权益	26.1	37.7	56.8	79.1
母公司所有者权	11,178.4	15,802.9	22,230.5	30,378.1
负债及权益	14,071.5	20,096.5	28,248.6	38,160.6

现金流量表

单位: 百万元

经营活动现金	1,706.3	2,883.4	3,830.1	6,015.2
净利润	3,077.1	4,636.8	6,446.5	8,169.9
折旧摊销	72.3	98.7	110.6	120.6
财务费用	25.1	-146.1	-234.6	-364.3
投资收益	-38.5	-77.6	-92.8	-92.8
营运资金变动	-1,459.6	-1,787.3	-2,505.6	-1,988.8
其他	29.9	158.9	106.0	170.6
投资活动现金	-2,369.9	-73.4	-89.1	-30.5
资本支出	-2,759.3	-130.5	-171.9	-118.4
其他投资	389.4	57.1	82.8	87.9
筹资活动现金	686.3	-20.9	260.1	390.7
借款变动	180.8	-180.8	0.0	0.0
普通股增加	2,008.6	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-947.4	0.0	0.0	0.0
股利分配	-602.6	0.0	0.0	0.0
其他	46.9	159.9	260.1	390.7

利润表

单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	10,745.	16,687.0	23,238.1	30,035.7
营业成本	5,628.8	8,760.5	12,365.6	16,013.9
营业税金及附加	115.1	175.0	248.0	319.1
营业费用	927.4	1,485.1	2,021.7	2,626.2
管理费用	1,095.7	1,635.3	2,254.1	2,883.4
财务费用	-86.6	-146.1	-234.6	-364.3
资产减值损失	157.1	164.7	111.8	183.1
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	38.7	77.3	92.8	92.8
营业利润	2,947.0	4,689.8	6,564.3	8,467.1
营业外收入	453.3	498.6	548.4	603.3
营业外支出	14.3	21.4	32.1	48.1
利润总额	3,386.0	5,167.0	7,080.7	9,022.3
所得税	308.9	530.2	634.2	852.3
净利润	3,077.1	4,636.8	6,446.5	8,169.9
少数股东权益	10.4	11.7	19.0	22.4
归属母公司净利润	3,066.6	4,625.1	6,427.4	8,147.6
EPS (元)	0.76	1.15	1.60	2.03

主要财务比率

	2013A	2014E	2015E	2016E
同比增长率				
营业收入	49.0%	55.3%	39.3%	29.3%
营业利润	48.1%	59.1%	40.0%	29.0%
净利润	43.8%	50.7%	39.0%	26.7%
盈利能力				
毛利率	47.6%	47.5%	46.8%	46.7%
净利率	28.6%	27.8%	27.7%	27.2%
ROE	27.4%	29.3%	28.9%	26.8%
ROIC	16.2%	18.3%	19.6%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	20.4%	21.2%	21.1%	20.2%
流动比率	4.39	4.37	4.50	4.78
速动比率	3.04	2.97	3.24	3.66
营运能力				
资产周转率	0.76	0.83	0.82	0.79
存货周转率	3.94	3.68	3.75	3.79
应收账款周转率	2.93	3.59	3.31	3.29
每股资料 (元)				
每股收益	0.76	1.15	1.60	2.03
每股经营现金	0.46	0.72	0.95	1.50
每股净资产	2.78	3.93	5.53	7.56
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
估值比率				
PE	24.66	16.28	11.71	9.24
PB	6.73	4.76	3.39	2.48

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张彬，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn