

海康威视（002415）消费电子产品

—行业景气持续升温

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	75.85	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

公司公布2010年中报。公司上半年实现营业总收入1,402,304,573.37元，比上年同期增长67.58%；归属于上市公司股东的净利润373,814,840.43元，比上年同期增长51.18%。综合毛利率略降3.51%。由于全行业景气度提升，公司上半年收入增长迅速；而营销体系、新品研发及新业务推广的投入，使得净利润同比增长小于收入增长。

点评：

公司营销体系进一步完善。国内市场，公司新设兰州、贵阳、乌鲁木齐、哈尔滨和呼和浩特等分公司，收入增长也很可观，同比增长71.85%；海外市场，公司在俄罗斯圣彼得堡、阿联酋迪拜、荷兰阿姆斯特丹建立了全资和合资子公司，初步构建起海外销售体系，而国外营收也同比增长52.43%。

安防行业景气上升，公司进入建库存周期。由于金融危机影响的减弱和安防行业的景气，公司业务发展速度较快。为应对下半年生产旺季的到来，公司也在增加原材料库存和产品备货。与期初相比，公司应收账款、其他应收款和存货余额分别增加76.10%、65.62%和79.19%。加上人员的增长和滨江制造基地的建设，公司经营性现金净流量大幅减少211.96%。

费用收入比略有下降。由于营销体系建设的大力投入，公司本期的销售费用和管理费用与去年同期相比分别增长了59.47%和53.49%，略低于收入增长速度。而财务费用由于汇兑损益，总体相比去年同期有所增加。资产减值损失也因应收款项的增加而同比增加34.94%。

据IMS Research 预测，未来四年全球安防视频监控设备复合增长率将达到11.9%，而起步较晚的非发达国家市场将拥有更高的增速。根据赛迪的预测，2008年~2012年中国安防视频监控市场需求复合增速将达到24%。公司作为国内最大的视频监控系统和数字硬盘录像机供应商，毛利率和费用控制均优于竞争对手，且在全球的布局已初具雏形。上半年的IPO募资有效缓解产能瓶颈，我们认为公司有望成为行业扩张的最大受益者。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 2 元、2.6 元和 3.3 元。我们看好其长期发展前景，给予推荐的投资评级。

2010 年 8 月 13 日

联系方式

研究员：	李芬
执业证书编号：	S0020109021251
电 话：	021-51097188-1938
电 邮：	lifeng@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179号（230001）

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn