

强烈推荐-A (维持)

海康威视 002415.SZ

目标估值: 115 元
当前股价: 81.50 元
2011 年 2 月 21 日

业绩超市场预期，仍具备强劲的高成长动能

基础数据

上证综指	2900
总股本 (万股)	50000
已上市流通股 (万股)	5000
总市值 (亿元)	408
流通市值 (亿元)	41
每股净资产 (MRQ)	10.5
ROE (TTM)	26.0
资产负债率	9.2%
主要股东	中国电子科技集团公
主要股东持股比例	42.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	3	21
相对表现	-12	-7	22



相关报告

- 1、《安防行业深度报告-前端数字化时代的商业模式升级》2010/08/01;
- 2、《海康威视三季报点评-业绩符合预期，估值支撑因素在积聚》2010/10/26;
- 3、《安防行业商业模式升级已经来临》2010/11/01;
- 4、《正式升级为安防系统开发商，上调目标价》2010/11/22。

何金孝

0755-82940775
hejx@cmschina.com.cn
S1090210080003

张良勇

0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090208060205

事件:

公司公告业绩快报，2010 年实现收入 36.05 亿元，实现净利润 10.5 亿元，同比分别增长 71.6%、48.9%，合 EPS 2.1 元。

评论:

1、业绩我们符合预期，超市场预期，再次体现强劲的高成长动能

公司最终实现 2.1 元的摊薄 EPS，基本符合我们 2.08 元的前期预期，但高于目前市场 1.98 元的平均预期。我们认为，公司销售收入和净利润同比分别增长 71.6%、48.9%，再次体现了强劲的高成长动能。这一点也是与我们之前的判断相符。

2、前端摄像头的增长应是增长动力的主要来源

我们认为，公司的前端摄像头业务目前正处于爆发式增长期，2010 年增长应超过 200%，这也是公司总体收入能快速增长的主要原因。我们在之前的报告中分析过，由于公司在 DVR 业务上已经搭建好了一个广泛的直销网络并与安防工程商建立了非常良好的关系，因此公司推广摄像头业务的进度会非常快，只需要和 DVR 搭售就可以了。另外，目前在视频监控系统上呈现的前端数字化的趋势，也使得公司的摄像头业务收入规模大幅扩大（数字摄像头比模拟摄像头单价高 10 倍以上）。

3、安防行业高景气将持续，维持“强烈推荐”评级

视频监控系统前端数字化的趋势才刚开始，中西部还处于普及阶段，未来行业高成长确定性高。再加上，国内企业的出口竞争力已经形成，未来出口增速也会加快。我们上调对海康威视 2011、2012 年 EPS 预测至 2.96、4.03 元，维持“强烈推荐”评级，维持 6 个月 115 元目标价。

风险提示：重庆项目在实施过程中还要面对较多挑战，能否顺利实施存在不确定性，项目款能否及时收回也存在不确定性。

参考报告:

- 1、《安防行业深度报告-前端数字化时代的商业模式升级》2010/08/01
- 2、《海康威视三季报点评-业绩符合预期，估值支撑因素在积聚》2010/10/26
- 3、《安防行业商业模式升级已经来临》2010/11/01
- 4、《正式升级为安防系统开发商，上调目标价》2010/11/22

附：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1262	1874	5709	6754	8774
现金	844	1149	4480	4930	6148
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	54	49	83	121	170
应收款项	133	251	429	625	882
其它应收款	12	18	36	53	74
存货	219	393	644	970	1419
其他	0	14	37	55	81
非流动资产	107	323	971	1389	1370
长期股权投资	16	11	11	11	11
固定资产	51	198	874	1338	1321
无形资产	22	25	22	20	18
其他	18	90	64	20	20
资产总计	1370	2197	6679	8143	10144
流动负债	392	659	1047	1475	2065
短期借款	0	27	0	0	0
应付账款	220	409	736	1109	1622
预收账款	30	57	110	166	243
其他	142	166	200	200	200
长期负债	8	41	0	0	0
长期借款	0	29	0	0	0
其他	8	12	0	0	0
负债合计	400	700	1047	1475	2065
股本	450	450	500	500	500
资本公积金	36	37	3387	3387	3387
留存收益	484	1009	1745	2780	4191
少数股东权益	0	2	2	2	2
母公司所有者权益	970	1496	5631	6666	8078
负债及权益合计	1370	2197	6679	8143	10144

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	647	654	987	1392	1893
净利润	549	706	1050	1479	2016
折旧摊销	0	0	57	116	151
财务费用	(6)	(9)	(34)	(37)	(63)
投资收益	0	(1)	(2)	(1)	(1)
营运资金变动	0	(69)	(89)	(168)	(214)
其它	104	27	5	4	5
投资活动现金流	(48)	(228)	(732)	(534)	(132)
资本支出	0	(212)	(732)	(534)	(132)
其他投资					
筹资活动现金流	(175)	(150)	3076	(408)	(543)
借款变动	0	29	(29)	0	0
普通股增加	0	0	50	0	0
资本公积增加	0	0	3350	0	0
股利分配	0	0	0	(315)	(444)
其他	(175)	(180)	(295)	(93)	(100)
现金净增加额	424	276	3331	450	1218

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1742	2102	3603	5252	7408
营业成本	857	1007	1840	2772	4055
营业税金及附加	3	3	5	8	11
营业费用	191	227	422	578	778
管理费用	146	201	360	499	667
财务费用	(6)	(9)	(34)	(37)	(63)
资产减值损失	14	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)
营业利润	535	658	1007	1431	1960
营业外收入	73	111	147	194	256
营业外支出	3	3	0	0	0
利润总额	605	766	1154	1625	2216
所得税	56	60	104	146	199
净利润	549	706	1050	1479	2016
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	549	706	1050	1479	2016
EPS (元)	1.10	1.41	2.10	2.96	4.03

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	47%	21%	71%	46%	41%
营业利润	56%	23%	53%	42%	37%
净利润	51%	29%	49%	41%	36%
获利能力					
毛利率	50.8%	52.1%	48.9%	47.2%	45.3%
净利率	31.5%	33.6%	29.2%	28.2%	27.2%
ROE	56.6%	47.2%	18.7%	22.2%	25.0%
ROIC	49.6%	38.5%	15.7%	19.0%	21.4%
偿债能力					
资产负债率	29.2%	31.8%	15.7%	18.1%	20.4%
净负债比率	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.2	2.8	5.5	4.6	4.2
速动比率	2.7	2.2	4.8	3.9	3.6
营运能力					
资产周转率	1.3	1.0	0.5	0.6	0.7
存货周转率	3.9	3.3	3.5	3.4	3.4
应收帐款周转率	15.3	11.0	10.6	10.0	9.8
应付帐款周转率	4.6	3.2	3.2	3.0	3.0
每股资料 (元)					
每股收益	1.10	1.41	2.10	2.96	4.03
每股经营现金	1.08	1.09	1.97	2.78	3.79
每股净资产	1.61	2.49	11.26	13.33	16.16
每股股利	0.00	0.47	0.63	0.89	1.21
估值比率					
PE					
PB					
EV/EBITDA					

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

何金孝，中科院微电子与固体电子学硕士，两年证券从业经验，2009 年加盟招商证券，任电子行业分析师，2010 年《新财富》电子行业最佳分析师；

张良勇，工学学士，经济学硕士，3 年电子行业从业经历，8 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师，2006-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。