

海康威视 (002415.sz)

营业收入稳定增长，重庆项目收入规模超预期

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

执业编号: S0260511010003

营业收入稳定增长，基本符合我们的预期

2011 年 1-9 月公司实现营业收入 345,315.68 万元，同比增长 44.30%，归属于母公司股东的净利润 86,898.66 万元，同比增长 32.58%，营业外收入同比减少 45.63%，主要归因于 2011 年软件增值税退税至今尚未正式实行。公司半年报预增披露，2011 年 1-9 月净利润同比增长 30%-50%，基本符合我们的预期。

重庆项目收入规模超预期，开启平安城市序幕

2011 年 10 月 9 日，重庆市各级人民政府授权重庆市公安局及下属 41 个区县分局，与公司全资子公司签署了全部 42 个建设合同。合同总价为 77.03 亿元，其中按照进度付款的合同为 8 项，涉及金额 16.61 亿元，BT 合同 34 项，涉及金额 60.42 亿元，建设工期为 16 个月。重庆项目标志公司向安防系统解决方案提供商转型，有利于公司展现承接大型安防项目的能力，帮助公司拓展西南乃至全国“平安城市”项目市场，成为公司长期利润增长点。从目前的情况来看，重庆项目仅仅是平安城市的开始，市场潜力仍然巨大。

盈利预测与估值

安防产业高景气，具备持续增长的动力。我们预计公司 2011-2013 年销售收入分别为 52.67、74.34 与 101.70 亿元，增速为 46.09%、41.15%与 36.79%。2011-2013 年净利润分别为 15.32、21.08 与 28.07 亿元，全面摊薄 EPS 为 1.53 元、2.11 元、2.81 元，维持“买入”评级，未来 6 个月目标价 51 元。

风险提示

市场竞争加剧的风险;原材料价格上涨的风险;人民币升值的风险。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2101.51	3605.48	5267.24	7434.47	10169.78
增长率(%)	20.61%	71.57%	46.09%	41.15%	36.79%
EBITDA(百万元)	672.99	1033.00	1434.28	1969.33	2613.24
净利润(百万元)	705.58	1051.80	1532.40	2107.55	2806.96
增长率(%)	28.56%	49.07%	45.69%	37.53%	33.19%
每股收益(元)	1.57	2.10	1.53	2.11	2.81
市盈率	0.00	89.66	27.47	19.97	14.99
市净率	0.00	8.36	5.49	4.30	3.34
EV/EBITDA	-1.62	86.81	24.99	17.27	12.04

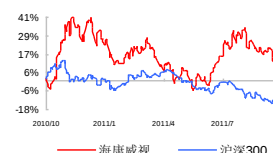
数据来源:杭州海康威视数字技术股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	42.09 元
合理价值	51.00 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-5.34	-1.70	-45.03
沪深 300	-7.05	-17.76	-16.00

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

1000/250

主要股东:

中国电子科技集团公司第五十二研究所

主要股东持股比例 42.61%

流通 A 股比例 25.00%

财务比率

ROE	18.65%
ROA	24.05%
资产负债率	13.85%

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

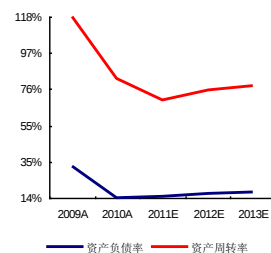
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,874	5,985	7,794	10,308	13,719
货币资金	1,149	4,650	6,251	8,076	10,628
应收及预付	332	710	772	1,115	1,517
存货	393	625	771	1,118	1,574
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	323	564	702	878	1,046
长期股权投资	11	14	14	14	14
固定资产	198	291	377	449	516
在建工程	70	168	254	345	434
无形资产	25	45	57	70	82
其他长期资产	20	46	0	0	0
资产总计	2,197	6,549	8,497	11,187	14,765
流动负债	659	895	1,322	1,903	2,673
短期借款	27	0	0	0	0
应付及预收	632	866	1,322	1,903	2,673
其他流动负债	0	29	0	0	0
非流动负债	41	12	0	0	0
长期借款	29	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	0	0	0
负债合计	700	907	1,322	1,903	2,673
股本	450	500	1,000	1,000	1,000
资本公积	37	3,329	3,329	3,329	3,329
留存收益	1,009	1,811	3,343	5,451	8,258
归属母公司股东权益	1,496	5,640	7,672	9,780	12,587
少数股东权益	2	2	3	4	6
负债和股东权益	2,197	6,549	8,997	11,687	15,265

利润表

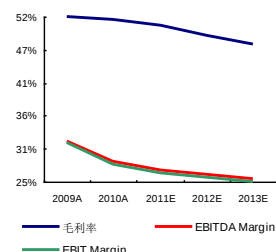
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2102	3605	5267	7434	10170
营业成本	1007	1744	2604	3795	5333
营业税金及附加	3	10	16	22	31
销售费用	227	465	695	929	1220
管理费用	201	373	545	755	1017
财务费用	-9	-19	-123	-161	-210
资产减值损失	13	49	5	6	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	3	3	4	5
营业利润	658	986	1527	2092	2775
营业外收入	111	161	225	318	434
营业外支出	3	4	0	0	0
利润总额	766	1143	1752	2410	3210
所得税	60	91	219	301	401
净利润	706	1052	1533	2109	2809
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属母公司净利润	706	1052	1532	2108	2807
EBITDA	673	1033	1434	1969	2613
EPS (元)	1.57	2.10	1.53	2.11	2.81

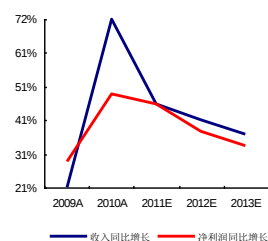
资产负债率趋势



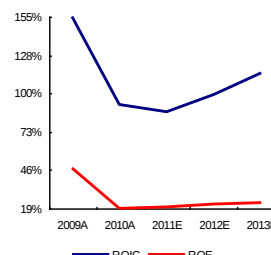
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

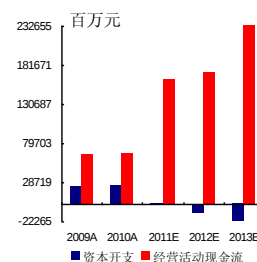
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	654	664	1,627	1,715	2,325
净利润	706	1,052	1,533	2,109	2,809
折旧摊销	9	20	27	36	44
营运资金变动	-60	-407	242	-115	-97
其它	-1	-1	-176	-315	-430
投资活动现金流	-228	-219	16	110	228
资本支出	-223	-250	13	106	223
投资变动	-16	0	3	4	5
其他	12	31	0	0	0
筹资活动现金流	-150	3,083	-41	0	0
银行借款	56	0	0	0	0
债券融资	0	-27	-41	0	0
股权融资	1	3,348	0	0	0
其他	-207	-237	-1	0	0
现金净增加额	276	3,528	1,601	1,824	2,553
期初现金余额	844	1,149	4,650	6,251	8,076
期末现金余额	1,121	4,677	6,251	8,076	10,628

主要财务比率

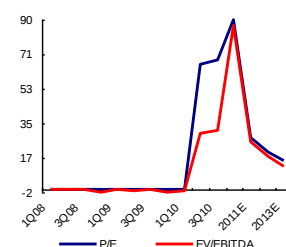
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	20.6%	71.6%	46.1%	41.1%	36.8%
营业利润	23.0%	49.8%	54.9%	37.0%	32.6%
归属于母公司净利润	28.6%	49.1%	45.7%	37.5%	33.2%
获利能力					
毛利率	52.1%	51.6%	50.6%	49.0%	47.6%
净利率	33.6%	29.2%	29.1%	28.4%	27.6%
ROE	47.2%	18.6%	20.0%	21.6%	22.3%
ROIC	155.0%	92.6%	87.3%	99.9%	115.3%
偿债能力					
资产负债率	31.8%	13.8%	14.7%	16.3%	17.5%
净负债比率	-72.9%	-81.9%	-81.4%	-82.5%	-84.4%
流动比率	2.84	6.69	5.90	5.42	5.13
速动比率	2.22	5.95	5.28	4.79	4.51
营运能力					
总资产周转率	1.18	0.82	0.70	0.76	0.78
应收账款周转率	10.97	9.21	9.73	9.55	9.61
存货周转率	3.29	3.42	3.38	3.39	3.39
每股指标 (元)					
每股收益	1.57	2.10	1.53	2.11	2.81
每股经营现金流	1.45	1.33	1.63	1.71	2.32
每股净资产	3.32	11.28	7.67	9.78	12.59
估值比率					
P/E	0.0	44.8	27.5	20.0	15.0
P/B	0.0	8.4	5.5	4.3	3.3
EV/EBITDA	-1.6	86.8	25.0	17.3	12.0

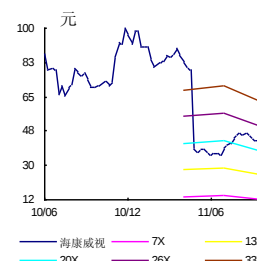
资本支出与经营活动现金流



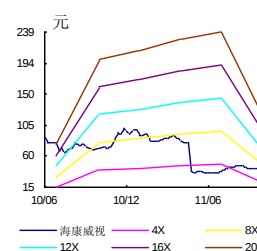
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

邵卓，研究助理，北京邮电大学信号与信息处理硕士，曾在明基（西门子）移动通信研发中心、IBM 中国软件开发实验室工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sz3@gf.com.cn, 010-59136687。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn, 010-59136690。

相关研究报告

海康威视(002415.sz): 营业收入稳定增长，前端产品大规模放量	康健	2011-08-01
安防产业持续高景气,短期解禁风险长期持续看好	康健	2011-05-30

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。