

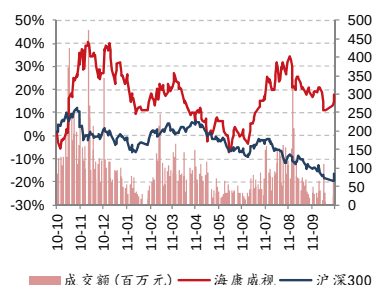
投资评级

推荐

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.09
总股本(万股)	100,000
流通股本(万股)	24,974
总市值(亿元)	420.90
流通市值(亿元)	105.11
52周高(元)	101.10
52周低(元)	33.23
中国电子科技集团公 司第五十二研究所	
第一大股东	
持股比例(%)	42.6%
每股净资产(元)	6.20
资产负债率	13.6%

股价走势图



近期相关报告

《半年报点评：海康威视（002415）：前端产品放量拉动业绩，后端产品增长下半年将加速》——2011.8.1

研发部

何阳阳
SAC 执业证书编号：S1340510120005
联系电话：010-68858150
Email: heyangyang@cnpsec.com

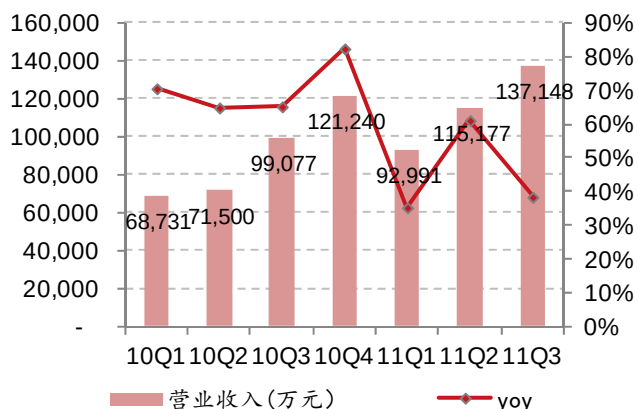
净利润受增值税退税未执行负面影响较大

——海康威视（002415）季报点评

- 1-9月份公司实现营业总收入34.53亿元，同比增长44.3%；营业利润9.84亿元，同比增长42.2%；净利润8.69亿元，同比增长32.6%；基本每股收益0.87元。公司前三季度净利润增速低于预期，主要是受今年软件增值税超负退税尚未执行所致。公司预计全年净利润将同比增长30%-50%。
- 三季度营收表现平稳，毛利率仍保持较好水平。三季度公司前端音视频产品（监控摄像头、监控球机等）延续了上半年的良好销售局面，同时，上半年完成开发的Netra平台也陆续进入销售环节；单季度营业收入为13.7亿元，同比/环比增长38.4%/19.1%，增速较为平稳。公司坚持高端市场，避免了今年以来中低端市场的杀价竞争，三季度综合毛利率为50.6%，尽管相比二季度减少1.4%，但仍保持在较高水平。
- 净利润受增值税退税未执行负面影响较大。公司营业利润率在前三季度保持了稳定。毛利率受益于产品结构变化同比增加约1%；而由于人工成本上涨和员工数量扩张较快，销售费用和管理费用今年增长较快，但超募资金带来的利息净收入使得公司期间费用率同比持平。营业外收入前三季度为3,431万元，相比去年同期的6,310万元明显减少，主要是受2011年软件增值税超负退税至今尚未正式实行的负面影响。简单测算，若加回增值税退税，公司前三季度EPS有望增厚0.04元，净利润增速有望提速至41%。
- 重庆项目兑现进度将提前。公司承担的重庆市社会公共视频信息管理系统全部建设合同金额为77亿元，其中按照进度付款的建设合同为16.6亿元，BT投资建设合同为60.4亿元。与上次公布相比较，合同总金额有增加，且包括了按进度付款的项目部分，使得重庆项目对公司业绩的贡献有望提前，在一定程度上也将缓解公司的资金压力。
- 多重发展机遇巩固增长持续性。今年以来，公司前端产品迅速放量，顺利完成了产品线从后端向前端延伸；同时，公司亦调整了单一平台策略，进入低端DVR/NVR市场，增强了配套能力。公司已处于由单纯的产品提供商往整体解决方案提供商转型的过程。我们认为，随着公司战略的转型，长期增长的持续性得到巩固，将是未来行业集中度提升的赢家。预计公司2011-2013年EPS分别为1.47元、2.05元和2.67元，对应PE分别是29倍、21倍和16倍，上调投资评级至“推荐”。
- 风险提示：1, 重庆项目贡献盈利的不确定性；2, 应收账款增长较快。

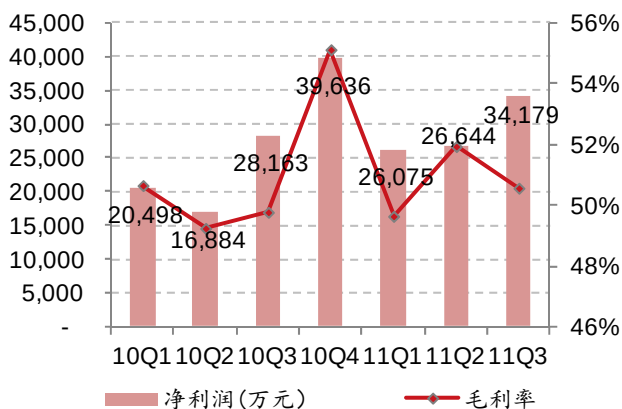
单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	2102	3605	5213	7349	9660
(+/-)	20.6%	71.6%	44.6%	41.0%	31.5%
归属母公司股东净利润	706	1052	1472	2050	2675
(+/-)	28.6%	49.1%	40.0%	39.3%	30.4%
每股收益(EPS)	1.57	2.20	1.47	2.05	2.67
ROE	57.2%	29.5%	23.9%	27.7%	29.6%
市盈率(P/E)	27	19	29	21	16

图表 1: 公司季度收入 (万元) 趋势



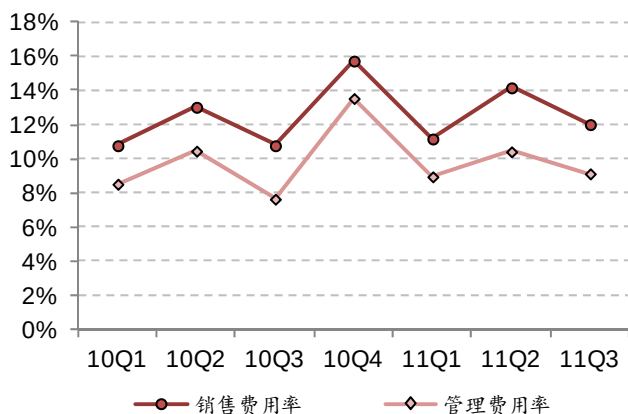
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 2: 公司季度净利润 (万元) 情况和毛利率趋势



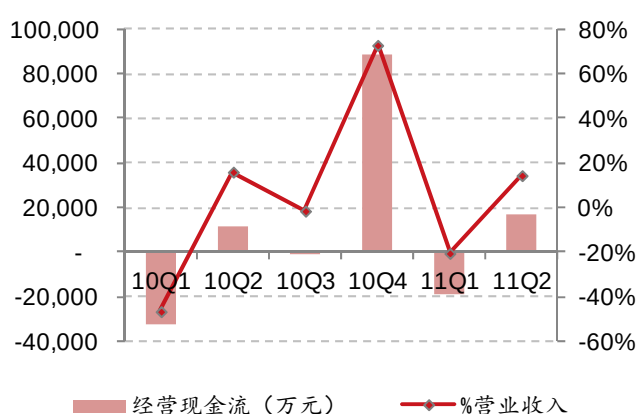
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 3: 公司季度期间费用率走势



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 4: 公司季度经营现金流情况



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 5：公司盈利预测表（单位：万元）

资产负债表						损益表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1874	5985	6607	8115	10221	营业收入	2102	3605	5213	7349	9660
货币资金	1149	4650	4772	5617	7055	减：营业成本	1007	1744	2547	3655	4891
应收票据和账款	300	641	860	1176	1488	营业税金及附加	3	10	52	73	97
预付款项	14	33	52	73	97	营业费用	227	465	683	889	1111
存货	393	625	886	1213	1546	管理费用	201	373	568	750	927
其他	18	36	36	36	36	财务费用	-9	-19	-66	-79	-99
非流动资产	323	564	1076	1261	1307	资产减值损失	13	49	36	51	68
固定资产	268	458	962	1145	1191	加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	25	45	54	56	55	投资净收益	-1	3	0	0	0
长期股权投资	11	14	14	14	14	营业利润	658	986	1392	2008	2666
其他	20	46	46	46	46	营业外收入	111	161	209	220	241
资产总计	2197	6549	7682	9376	11528	营业外支出	3	4	0	0	0
流动负债	659	895	998	1256	1536	利润总额	766	1143	1600	2229	2907
短期借款	27	0	0	0	0	所得税	60	91	128	178	233
应付票据和账款	409	409	521	735	966	净利润	706	1052	1472	2050	2675
预收账款	57	90	109	154	203	少数股东损益	0	1	0	0	0
其他	166	396	367	367	367	归属母公司净利润	706	1052	1472	2050	2675
非流动负债	41	12	12	12	12	主要财务比率					
长期借款	29	0	0	0	0		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他	12	12	12	12	12	成长能力					
负债合计	700	907	1009	1268	1547	营业收入增长率	20.6%	71.6%	44.6%	41.0%	31.5%
股本	450	500	1000	1000	1000	EBITDA 增长率	22.0%	49.1%	37.7%	48.0%	33.0%
资本公积	37	3329	2829	2829	2829	净利润增长率	28.6%	49.1%	40.0%	39.3%	30.4%
留存收益	1009	1811	2842	4277	6149	总资产增长率	60.4%	198.1	17.3%	22.0%	23.0%
归属母公司股东权益	1496	5640	6670	8106	9978	获利能力					
少数股东权益	2	2	2	2	2	毛利率	52.1%	51.6%	51.1%	50.3%	49.4%
股东权益合计	1497	5642	6673	8108	9981	期间费用率	19.9%	22.7%	22.7%	21.2%	20.1%
负债和股东权益合计	2197	6549	7682	9376	11528	净利率	33.6%	29.2%	28.2%	27.9%	27.7%
						所得税率	7.9%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%
						ROE	57.2%	29.5%	23.9%	27.7%	29.6%
						偿债能力					
						资产负债率	31.8%	13.8%	13.1%	13.5%	13.4%
						流动比率	2.84	6.69	6.62	6.46	6.66
						速动比率	2.48	6.21	5.96	5.73	5.84
						营运能力					
						存货周转率	3.29	3.42	3.37	3.48	3.55
						应收账款周转率	8.65	7.66	6.94	7.22	7.25
						总资产周转率	1.18	0.82	0.73	0.86	0.92
						每股指标（元）					
						每股收益	1.57	2.10	1.47	2.05	2.67
						每股净资产	3.32	11.28	6.67	8.11	9.98
						每股红利	0.00	0.00	0.44	0.62	0.80
						每股经营现金	1.45	1.33	1.07	1.64	2.29
						估值指标					
						P/E	26.84	20.01	28.59	20.53	15.74
						P/B	12.66	3.73	6.31	5.19	4.22
						EV/EBITDA	64.06	46.05	33.16	23.78	18.43

数据来源：公司公告，Wind，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。

中邮证券有限责任公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。