

推荐 (首次)

前端数字化时代的商业模式升级

2010 年 8 月 01 日

安防行业深度报告之设备供应商篇

上证指数 2637

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	23	1.4
总市值 (亿元)	1169	0.6
流通市值 (亿元)	843	0.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10.3	1.4	137.2
相对表现	-4.9	26.5	162.6



相关报告

张良勇
0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090208060205
研究助理 何金孝
0755-82940775
hejx@cmschina.com.cn

本篇报告,我们从安防设备供应商的角度对安防行业的特征、发展趋势、未来竞争格局变化和商业模式演进做了详细的分析。我们认为,目前处在以前端数字化为代表的行业发展中高级阶段,规模还将持续快速增长。而对设备供应商来说,目前正处在一个向安防系统开发商升级的时间窗口上,对其后续的成长至关重要。

- **技术升级和安防意识提升驱动行业规模快速增长。**视频监控行业技术升级走到了前端数字化阶段,在此基础上网络化和智能化应用将兴起,继续开拓新的应用领域。经济水平的发展带来安防意识的快速提升,视频监控渗透率持续提高。预计国内视频监控市场规模未来三年年均增速 20%以上,全球视频安防设备市场规模可达到千亿美元;
- **定制化是构建市场竞争力和行业地位的核心战略。**视频监控产品分行业应用和一般商业应用两大类。前者代表高端、定制需求,对一般商业应用有较强示范效应,对设备商建立品牌和行业地位作用很大。通过行业应用项目还可以与安防工程商实现双赢,保持非常紧密的合作关系,形成较高的市场壁垒;
- **ASIC 方案将在低端标准化领域将成为主流。**ASIC 方案用硬件实现编解码,集成度高、无需后续软件开发,在批量大的低端标准化产品领域可以明显降低成本。该领域对价格很敏感,低成本的优势将使 ASIC 方案成为主流。这一方面导致产品同质化、附加值降低、盈利能力减弱,另一方面也刺激更多的低端需求释放;
- **设备供应商面临向安防系统开发商升级的时间窗口。**行业进入以前端数字化为代表的中高级阶段,主要特征是异构平台下的网络化和智能化。整体安防系统方案开发能力成为一项很重要的竞争要素。原先在产业链中占主导的设备供应商面临向系统开发商升级的机遇和挑战;
- **行业投资策略。**短期看好低端领域价格下降带来需求放量对收入规模较小公司业绩增长贡献;中长期看好领先设备供应商向系统开发商升级的前景。基于这个逻辑,对行业内重点公司海康威视、大华股份分别给予“强烈推荐-A”、“审慎推荐-A”的评级。

风险提示: 低端标准品领域未来有盈利能力降低风险;领先厂商向系统商转型能否成功还存在一定的不确定性。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
海康威视	71.53	1.41	2.1	2.9	34.1	24.7	7.1	强烈推荐-A
大华股份	60.45	0.88	1.48	2	40.8	30.2	9.8	审慎推荐-A

资料来源:招商证券,大华股份已除去股权激励费用

正文目录

一、技术升级和安防意识提升驱动行业规模快速增长.....	3
1、视频监控在安防行业处于核心地位	3
2、技术进步推动应用领域不断扩展.....	3
3、安防意识提升促使普及率持续提高，仍有巨大成长空间	5
4、全球安防设备市场规模将达千亿美元	6
二、行业应用强者恒强、商业应用产业链将重新洗牌.....	7
1、做好定制者名利双收	7
2、ASIC 方案将导致标准化业务的附加值下降	9
3、定制领域半垄断的格局稳定，低端标准领域竞争将加剧.....	10
三、设备供应商面临商业模式升级的时间窗口.....	12
1、系统开发能力将成为主要竞争要素，设备供应商面临转型	12
2、异构平台阶段是设备供应商升级为系统开发商的时间窗口	13
3、统一系统平台将带来安防和 IT 的全面融合.....	13
四、设备供应商全球化进程也已经开始	15
1、背靠本土大市场，国内厂商竞争力日强	15
2、具备要素竞争优势，国内企业将走向全球	15
五、行业投资策略.....	17
1、A 股市场与视频安防相关公司整理	17
2、看好领先设备供应商全球化和商业模式升级.....	18

图表目录

图 1: 视频监控在安防行业中处于核心地位.....	3
图 2: 典型的视频监控系统示意图	3
图 3: 视频监控产品下游应用结构	4
图 4: 视频监控技术进步进程和趋势	4
图 5: 视频监控产品需求与经济水平高度相关	5
图 6: 视频监控还有很大的市场空间	6
图 7: 视频监控之标准化和定制化之分	7
图 8: 视频监控行业的发展过程和趋势.....	8
图 9: 视频监控行业价值链.....	8
图 10: 不同业务类型的采购流程差异	9
图 11: 定制化是构建行业竞争力和行业地位的核心战略.....	9
图 12: 不同应用领域的芯片方案选择	10
图 13: 不同应用领域的竞争策略	11
图 14: 低端应用领域的产业链变化趋势.....	11
图 15: 20009 年中国 DVR 市场竞争结构	12
图 16: 基于网络的大安防系统基本架构.....	13
图 17: 安防行业各阶段发展特征和商业模式升级之间的关系	14
图 18: A 股与视频安防相关的主要上市公司	17
表 1: 两类编解码实现方案性能特点对比.....	10
表 2: 全球主要主营视频监控系统的公司列表	15
表 3: 重点公司主要财务指标	18

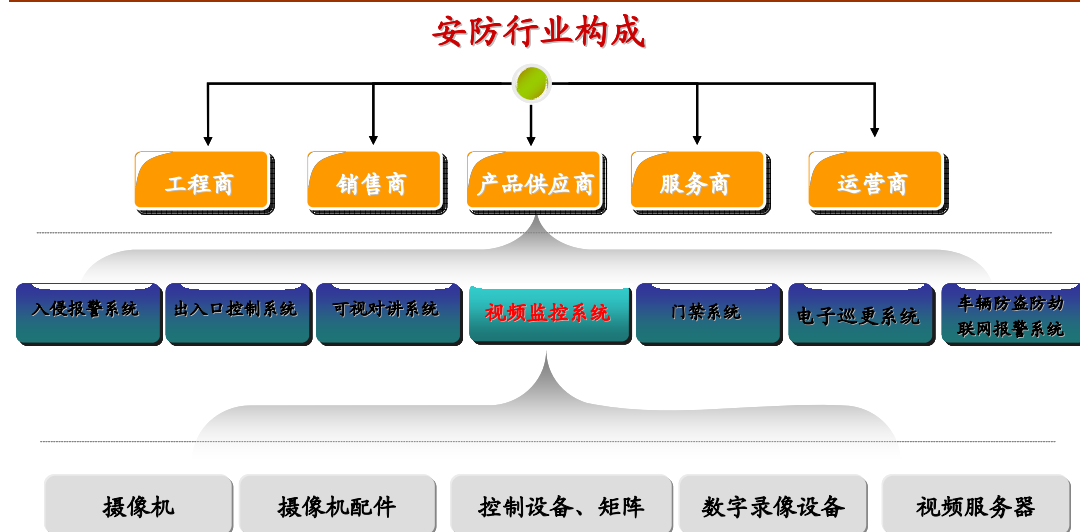
一、技术升级和安防意识提升驱动行业规模快速增长

1、视频监控在安防行业处于核心地位

从大安防系统角度来说，其组成大概可以分为：视频监控系统、可视对讲系统、门禁系统、电子巡更系统、出入口控制系统、防盗和联网报警系统等。其中，视频监控系统处于核心地位，因为其他系统基本都需与其结合应用，而且视频监控系统在安防系统中的产值占比也最大，达到 40-45%。全球前二十大安防企业排名中，基本全是视频监控设备供应商。

因此，我们后面主要从视频监控设备供应商的角度来看安防行业的特征和发展趋势。

图1：视频监控在安防行业中处于核心地位

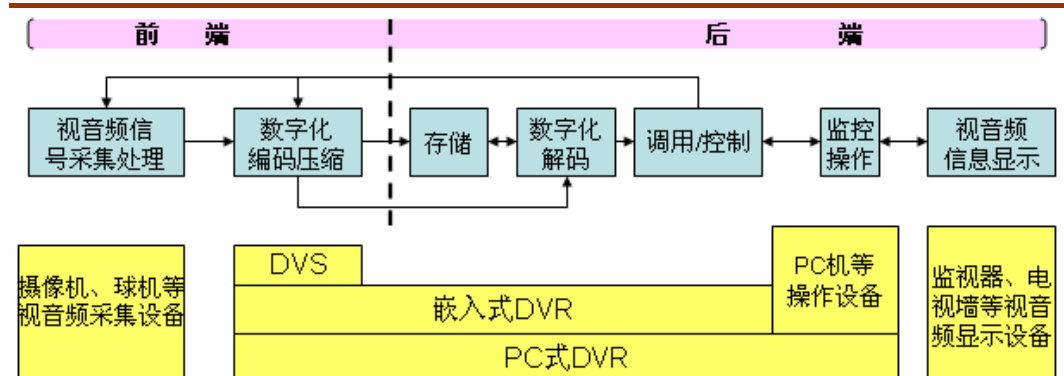


资料来源：招商证券

2、技术进步推动应用领域不断扩展

典型的视频监控系统分为前端和后端两部分，前端主要指视频采集（摄像头），后端主要指视频存储（DVR）。

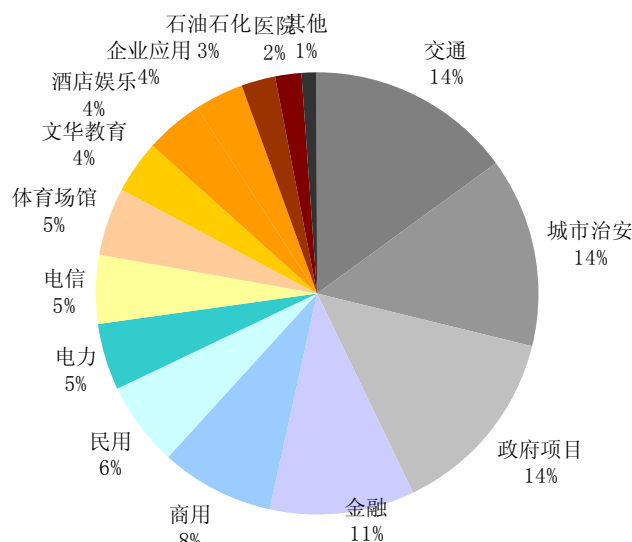
图2：典型的视频监控系统示意图



资料来源：海康威视招股说明书，招商证券

从视频监控产品的下游应用结构来看，目前应用主要集中在政府项目、交通、治安、金融、电力等特殊部门，在其它领域的应用还比较少。这主要与其应用领域扩展过程是从特殊、重点部门向一般部门扩散有关。从下图中，我们也可以看到，在普通经济领域其应用量还很小，空间还很大。

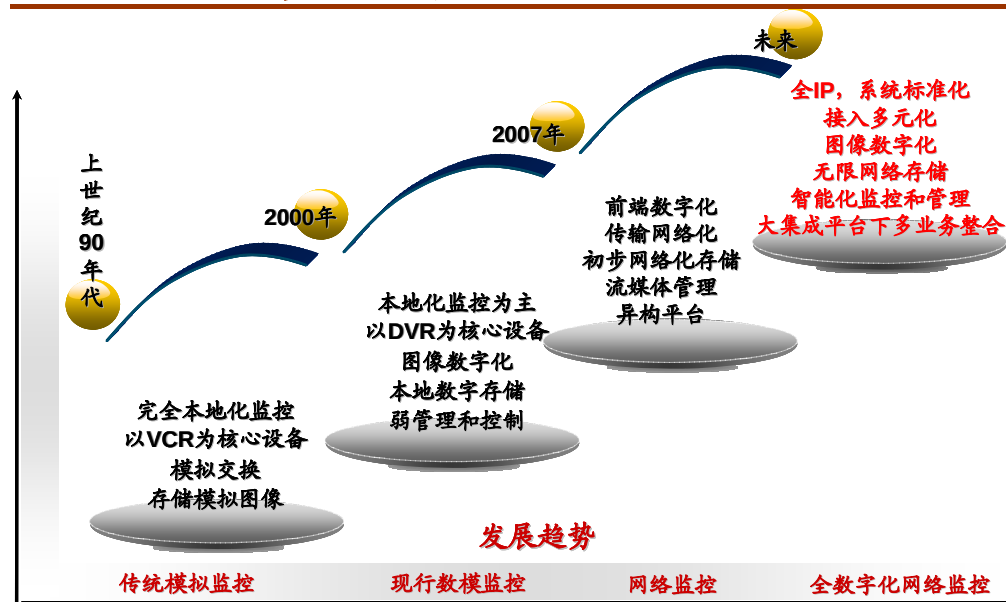
图3：视频监控产品下游应用结构



资料来源：海康微视招股说明书，招商证券

视频监控技术的发展过程大致是按照：前端和后端全模拟、前端模拟后端数字、前端和后端全数字，完成从模拟向数字的升级的，目前处于前端数字化阶段。

图4：视频监控技术进步进程和趋势



资料来源：招商证券

技术进步使得视频监控的成本降低、性能提高、性价比快速上升、应用领域不断扩大。未来将继续朝着数字化、网络化、集成化、智能化的趋势发展。这些技术发展，一方面在现有交通、金融、电力、军工等视频监控重点应用行业进行更新换代，另一方面，更重要的是增加了视频监控的消费电子属性，不仅向一般行业企业普及，而且还将进一步

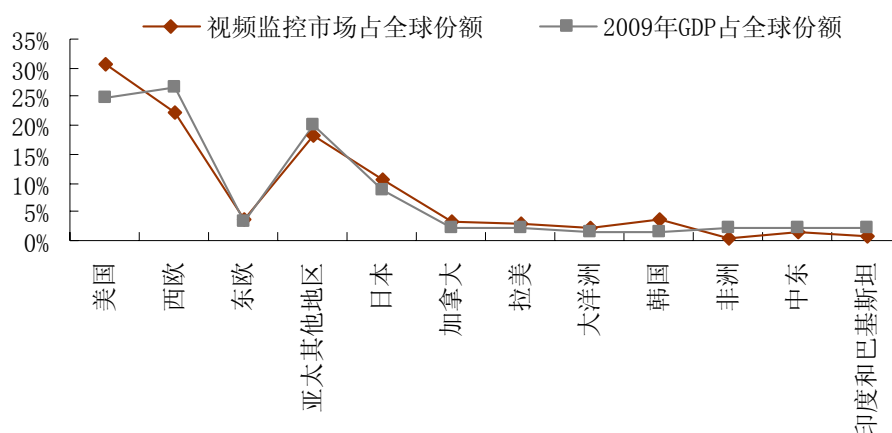
向个体工商户和家庭，直接面向个人用户。

另外，视频监控已经进入前端数字化的阶段，一般数字摄像机的单价是模拟摄像机的十倍以上，这样也能迅速提高行业的产值。

3、安防意识提升促使普及率持续提高，仍有巨大成长空间

经济发展带来的安防意识的提高、购买力的增强、各类社会活动的增加等都有力的提升了视频监控的基础需求。从世界各地经济发展水平和其视频监控市场规模拟合来看，视频监控需求与经济发展水平高度相关。

图5：视频监控产品需求与经济水平高度相关

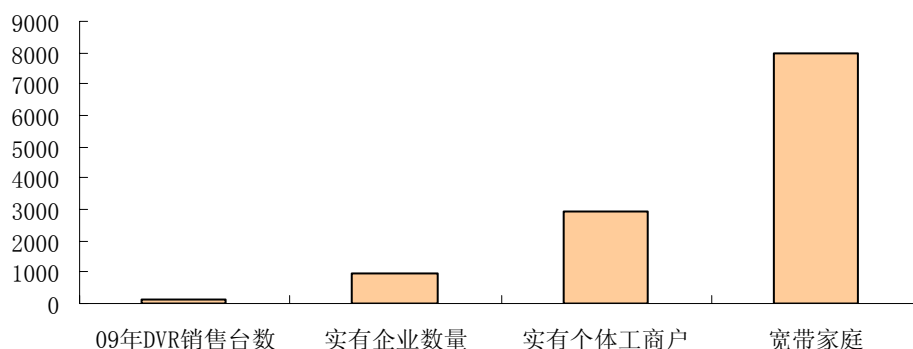


资料来源：海康微视招股说明书，IMF，招商证券

根据我国相关部门的统计，目前全国有 40 多万家连锁型企业、57 万所中小学、971.77 万户实有企业、2948 万户实有个体工商户、8000 多万宽带家庭。相比 2009 年国内 100 万台左右的 DVR 销售量，随着安防意识的提高，视频监控市场还有巨大的成长空间。

在此，我们可以进行一个简单的测算。假设每家连锁型企业平均 50 个监控点，每家实有企业平均 30 个监控点，每家中小学平均 5 个监控点，实有个体工商户平均每家 4 个监控点，共需要 4.5 亿个摄像头。又假设监控设备每五年更新一次，则每年需要 0.9 亿个。平均每路摄像头的设备成本（包括后端存储）为 750 元左右，即国内市场容量为 700 亿元左右。这还没有考虑到前端数字化、高清化后，摄像头单价 10 多倍的提高，而且为数众多的政府部门、事业单位也没有统计在内。我们预计，未来国内视频监控设备市场可以达到上千亿元的规模，还有近十倍的成长空间。

图6: 视频监控还有很大的市场空间



资料来源: 国家工商总局, 工信部, 招商证券

结合以上分析, 我们预计, 未来五年中国视频监控市场年均增长率两倍于 GDP 增速以上。

4、全球安防设备市场规模将达千亿美元

对于全球安防行业的市场规模, 由于市场极度分散, 很难有准确的统计数据。我们一方面参考权威市场调研机构的预测, 另一方面也提出我们自己的预测思路:

根据市场调研机构 ABI 预测, 2014 年全球视频监控市场价值将超过 410 亿美;

国目前内视频监控设备市场(摄像头+DVR)有 130 多亿元左右, 中国 GDP 占全球 GDP 比例为 5.5%左右, 基本可以推导出, 目前全球视频监控市场规模为 2300 多亿人民币, 合 340 亿美元;

又根据 IMS Research 对全球主要国家和地区的安防视频监控设备的销售收入预测, 全球市场销售额将在 2009 年至 2013 年间保持 11.86%的年均复合增长率;

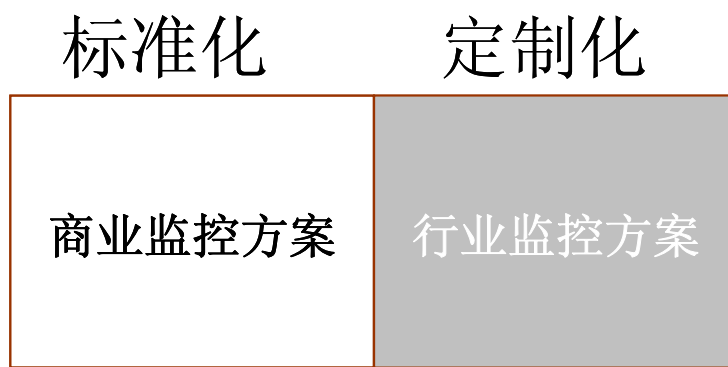
这三组数据基本吻合, 我们大概可以认为目前全球视频监控设备市场的规模为 300 多亿美元。考虑到视频监控市场价值占整个安防市场为 40-45%, 也就是说, 目前全球安防市场规模为 700 多亿美元, 2013 年左右将达到上千亿美元。

二、行业应用强者恒强、商业应用产业链将重新洗牌

1、做好定制者名利双收

视频监控系统按照用途分类，可以分为行业监控方案和商业监控方案两大类。行业监控方案主要指专门针对金融、电力、交通、煤炭等行业业务要求建设的，定制化程度很高；商业监控方案主要指一般商铺、楼宇、家庭等普通监控应用，标准化程度高。

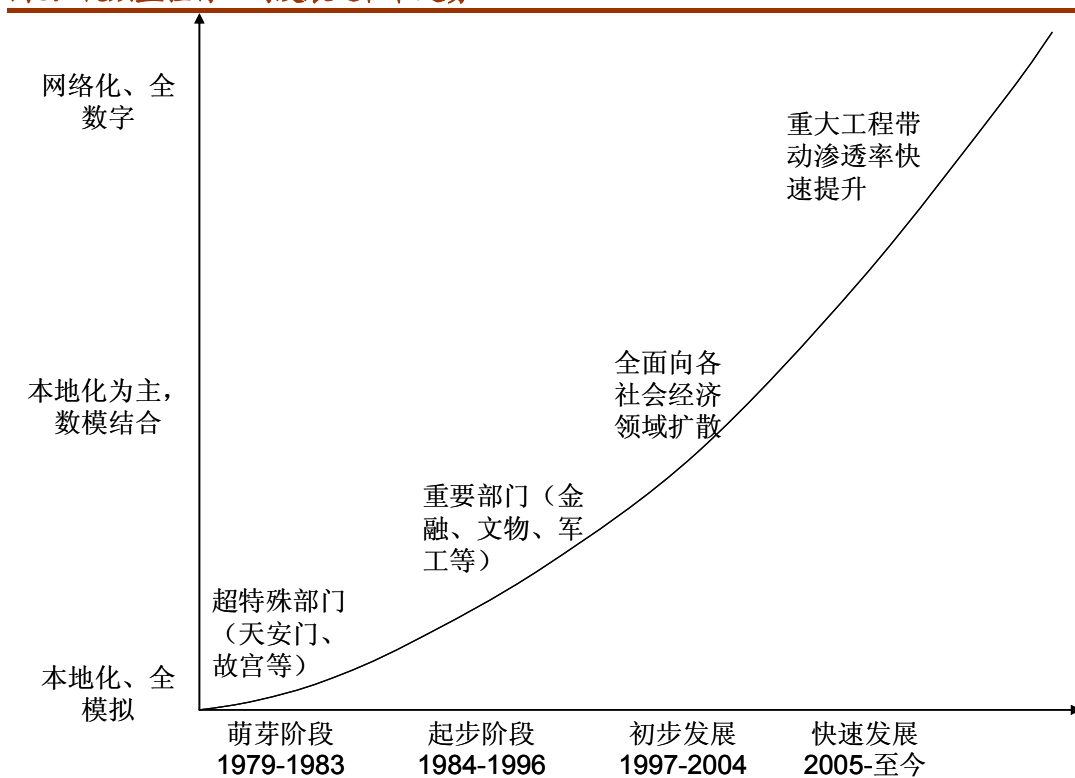
图7：视频监控之标准化和定制化之分



资料来源：招商证券

由于视频监控系统的应用领域是由特殊部门、重要部门、一般部门的顺序扩散的，特殊和重要部门的应用对一般部门有很强的示范效应。而且，通常这些行业对视频监控的要求较高，是新视频监控技术的最早应用者。另外，行业应用终端客户一般在社会经济领域有比一般商业应用客户大得多的影响力。因此，对于视频监控企业来说，争取到这些客户是确立行业地位和品牌的关键。

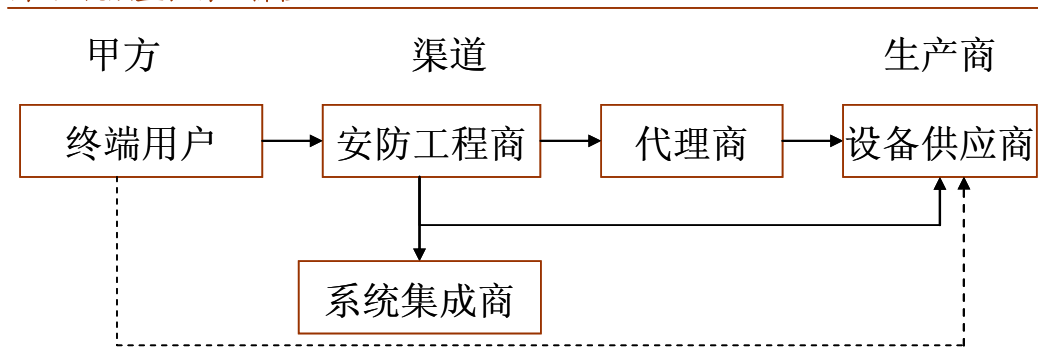
图8：视频监控行业的发展过程和趋势



资料来源：招商证券

由于视频监控系统有较强的专业性，终端用户需要安防工程商来帮助其安装。所以，对视频监控设备供应商来说，**安防工程商是最重要的渠道和客户**。

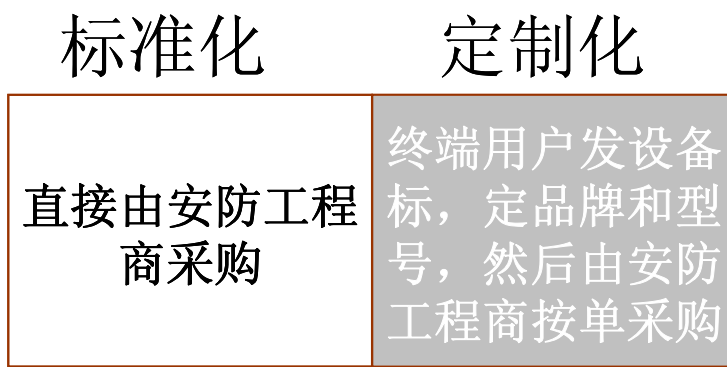
图9：视频监控行业价值链



资料来源：招商证券

不同的终端用户，其采购流程也很不一样。一般商业用户，对视频监控产品需求比较简单，没有特别的应用要求，通常都直接由安防工程商采购。而行业用户，因为对视频监控的要求比较高、或者采购量比较大，很多时候会自己来制定视频监控产品的型号和品牌，然后由安防工程商按单采购。这样，视频监控设备生产商就要直接去应行业客户的设备标。

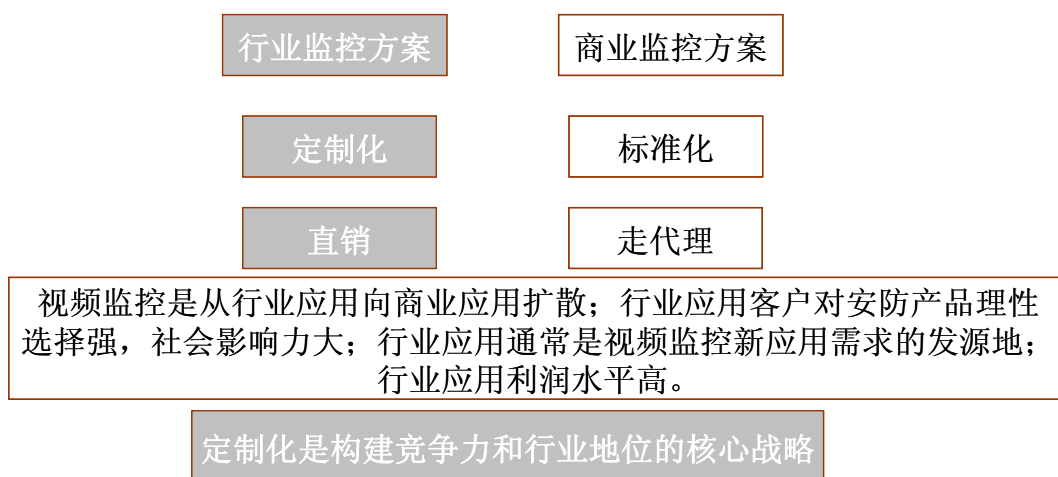
图10: 不同业务类型的采购流程差异



资料来源: 招商证券

但是, 无论哪一种采购方式, 安防工程商对设备商的帮助都是很大的。就算是终端用户来自己指定设备供应商, 安防工程商的意见也会有较大影响。因此, 设备商一定要维护好与安防工程商的关系。而做定制化业务, 对于维护这样的客户关系有着天然的优势。定制化意味着深入的合作和更大的共同利益, 非常有利于相互关系的稳定, 这样的关系是有一定的排他性的。另外, 定制化业务的利润水平也较高。

图11: 定制化是构建行业竞争力和行业地位的核心战略



资料来源: 招商证券

综上所述, 服务好行业应用客户对视频监控设备供应商来意味着名利双收, **定制化战略是构建竞争力和行业地位的核心**。

2、ASIC 方案将导致标准化业务的附加值下降

如上所述, 行业应用是视频监控行业的制高点, 有很高的战略地位。而一般商业应用确是占视频监控市场大多数份额的领域。我们还可以把一般商业监控方案分为要求较高的高端方案和要求比较基础的低端方案。

说到这里, 我们先介绍一下目前 DVR 的主要两类编解码芯片的解决方案。一类是 ASIC 或 SOC 方案, 用硬件实现编解码; 另一类是通用 DSP 芯片加软件算法的方案, 用软件实现编解码。它们各自的性能特点对比如下:

表 1: 两类编解码实现方案性能特点对比

性能	DSP+软件	ASIC 或 SOC
集成度	较低	高
可扩展性	强	弱
新应用开发周期短	短	长
后续开发工作	多	少
适用领域	中小批量	大批量

资料来源: 招商证券

根据以上对比, 我们认为在标准化业务上, 尤其是对视频监控的性能需求比较固定的低端应用方案上, ASIC 或 SOC 方案必然会成为主流。这意味着, 对于 DVR 整机厂商来说, 产品的后续开发工作只剩下简单的电路设计和机电组装, 产品的附加价值将大幅下降。

在高端应用方案上, 因为对视频监控的性能还有更多的要求, 视频监控技术本身也还在持续进步, DSP+软件 的方案短期内还会是主流方案。

图12: 不同应用领域的芯片方案选择



资料来源: 招商证券

3、定制领域半垄断的格局稳定，低端标准领域竞争将加剧

不同应用领域的市场特征要求视频监控厂商采取不同的竞争策略。

如上所述, 针对行业应用的定制化业务的下游是极为分散的, 需要采用直销策略, 因此需要建立庞大的销售网络和售后服务网络。另外, 定制化业务需要大量的定制化研发和较快的响应速度, 因此需要一个完善的研发平台支持和柔性的制造体系。要支撑起这些研发、销售、制造平台, 需要很大的销售规模。先行者必须要尽力抢占市场份额, 使得竞争对手没有足够的市场空间来支撑巨大的研发、销售平台, 形成一种半垄断的竞争优势。

而对于针对一般商业应用的标准化业务, 其高端业务必须保持较快的技术升级速度才能保证竞争力。而低端业务, 随着 ASIC 或 SOC 方案成为主导, 产品的同质化程度必然加剧, 降价将是其主要的竞争策略。

降价竞争会带来两个主要结果: 会造成低端领域的竞争加剧, 行业将面临一次洗牌; 进一步启动低端应用市场, 如家庭监控需求。

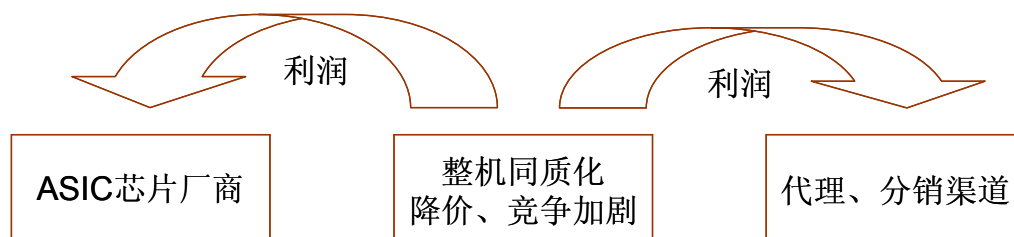
图13: 不同应用领域的竞争策略



资料来源: 招商证券

另外, 标准化业务的产品同质化提高, ASIC/SOC 芯片厂商在产业链中的话语权将明显增强。同时, 代理和分销渠道的作用也将更加重要。未来行业利润将向这两者分流。

图14: 低端应用领域的产业链变化趋势



资料来源: 招商证券

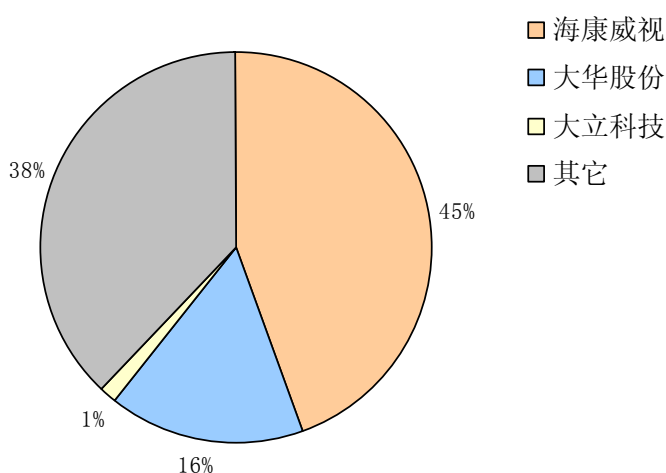
因此, 对于设备厂商来说, ASIC 芯片对低端应用领域带来的影响很难说是消极还是积极。这主要看降价刺激下游市场启动速度和利润向上下两个环节分流的速度的对比。短期来看, 对于市场占有率大的设备厂商暂时没有利润分流的担忧, 影响是积极的。

三、设备供应商面临商业模式升级的时间窗口

1、系统开发能力将成为主要竞争要素，设备供应商面临转型

目前，在视频监控产业链中，形成了设备生产商占主导的局面，其中又以后端存储领域的行业集中度最高，前两名供应商的市场份额就已经达到 61%。因为，在后端数字化时代，作为视频监控核心设备的 DVR 技术持续升级，使得技术型领先厂商优势不断强化，行业集中度越来越高。

图15： 2009年中国DVR市场竞争结构



资料来源：wind，招商证券

时至今日 DVR 技术的升级空间已经很小，开始走向成熟。这意味着后端数字化时代的结束，也意味着领先厂商在后端存储领域的技术领先优势开始缩小。而紧接着的是前端数字化时代，相关厂商首先需要重新构建在前端摄像头领域的技术领先优势。

另外，在前端数字化时代，伴随的是后端的网络化和智能化，这让跨区域、多级平台、前端无人值守等监控方式成为现实，使得监控方案更贴近客户需求、综合监控成本降低。这又要求领先厂商在后端网络化和智能化中保持技术领先地位。

不过，后端数字化和前端数字化对于设备厂商的意义是不同的。后端数字化对视频监控系统来说是一个革命性的变化，形成对原有方式的全面替代，其技术升级带来的是产品性价比的持续提高，领先厂商仅凭此就可以不断强化自身的竞争优势。前端数字化对视频监控来说只是一种技术升级，对原有方式只会形成部分替代，其需要与具体应用结合起来才有价值，意味着需要通过安防系统解决方案来推广，因此安防系统开发能力的意义将增强。

综上，目前行业发展趋势对领先设备厂商提出来的要求是：基于前端数字化、后端网络化、智能化的安防系统解决方案的开发能力。若达不到要求，其将失去在产业链中的主导地位。这意味着，设备供应商需要向系统解决方案开发商转型。

2、异构平台阶段是设备供应商升级为系统开发商的时间窗口

在这个时点，我们来看安防行业的发展趋势，有一个很好的参照物——IT 行业。从 IT 行业的发展经验来看，分层和标准化是一个必然的途径。我们有理由相信，安防行业最终也会这样发展。

我们认为，目前基于异构平台的安防系统的基本架构会大致分为三个层次：对非标的数据库、软件总线、设备等基础设施进行标准化封装的操作系统层；进行流媒体调度和管理的中间件层，并面向应用层开放各种应用服务模块接口；根据用户需求，在应用层开发各种应用服务软件通过网络接入中间件层。

图16：基于网络的大安防系统基本架构



资料来源：招商证券

如果，现在所有的安防设备都是标准化的，对它们的通信调度和信息管理都有标准化协议，那意味着应用层以下的部分都可以做成完全标准化，然后开放一些标准化服务模块接口，这样就只需根据应用需求不同对上层应用软件做不同的配置就可以了。在这种情况下，大的系统开发商和网络运营商就比较有机会在安防领域有所作为。而对于现有的安防设备供应商来说，由于在系统开发能力上准备不够充分，将很有可能面临失去产业链的主导地位。

而目前的实际状况是，安防领域几乎没有标准，标准化系统的条件还很不充分，底层操作系统必须对不同的设备进行标准化封装，形成一个异构系统平台，这样的系统开发工作量和难度都很大，投入产出比小。我们认为，这一阶段是设备厂商升级为系统开发商的时间窗口。因为，在这个阶段，设备厂商在前一阶段所积累的渠道优势、品牌优势、规模优势、客户资源优势、行业应用经验等都还能发挥较大作用。更重要的，领先的设备厂商基于自身设备开发底层通用操作系统非常有优势，可以减少很多重复工作和提高效率。而且其可以搭售设备，不必担心系统的投入产出比低的问题，保证了在这方面的投入能力（做大安防系统开发需要持续大量的投入，如海康威视就计划今年年底将系统开发研发人员扩大到 600-700 人）。

3、统一系统平台将带来安防和 IT 的全面融合

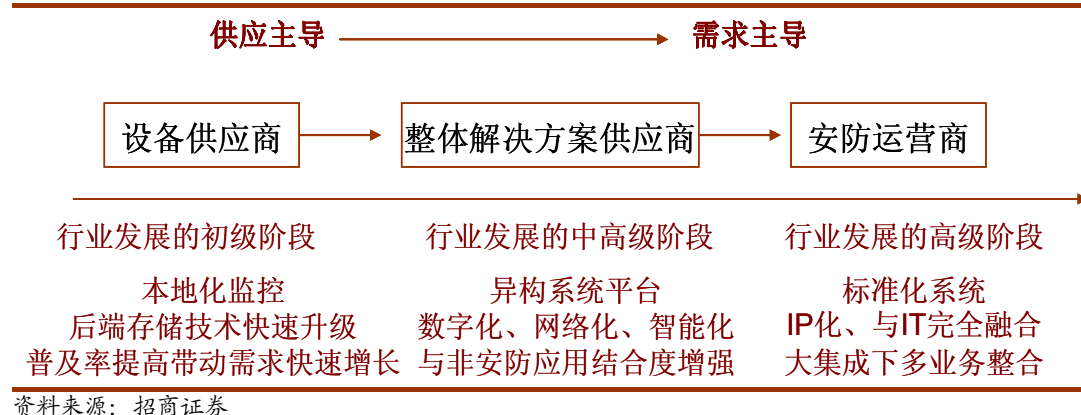
如上所述，当安防设备完全走向标准化，意味着安防系统平台也走向标准化，安防将与

IT全面融合。但由于目前以视频监控为核心的安防系统，前端数字化进程才刚刚开始，后端传输网络化和智能化管理也才刚刚起步，离制定统一标准还有较长的路要走。我们预计，这个过程可能需要五年时间。

这五年时间已经足够在系统开发商之间确定市场竞争格局。届时，占据市场主导地位的系统开发商将面临向安防运营商升级的机遇。再结合物联网和智慧地球等新应用，安防行业将再上升一个层次。

综上所述，我们对安防行业各个发展阶段的特征做了一个简单概括，目前其正处在行业发展的初级阶段向中高级阶段的过渡期，行业也从供给主导逐渐向需求主导转变，对前一阶段占据主动权的设备供应商来说面临一次商业模式升级的机遇，当然更多的还是挑战。在不远的将来，还将再次面临这样的机遇和挑战。

图17： 安防行业各阶段发展特征和商业模式升级之间的关系



四、设备供应商全球化进程也已经开始

1、背靠本土大市场，国内厂商竞争力日强

根据世界安防协会统计，在全球主要主营安防视频监控系统的公司中，前十名中有两个中国企业。这说明在国内大市场培育下，部分优秀的国内企业已经具备较强的竞争力。

表 2：全球主要主营视频监控系统的公司列表

公司名称	所属国	2008 年销售收入
VICTOR COMPANY OF JAPAN (JVC)	Japan	\$709.70
TAMRON	Japan	\$680.70
POSDATA	Korea	\$308.80
AXIS COMMUNICATIONS	Sweden	\$267.90
HIKVISION DIGITAL TECHNOLOGY	China	\$255.10
NICE SYSTEMS	Israel	\$148.60
HITRON SYSTEMS	Korea	\$132.00
AVTECH	Taiwan	\$125.80
MARCH NETWORKS	Canada	\$93.60
DAHUA TECHNOLOGY	China	\$92.50
EVERFOCUS ELECTRONICS	Taiwan	\$86.40
CNB TECHNOLOGY	Korea	\$85.90
COMMAX	Korea	\$77.90
VICON	U.S.	\$66.90
IDIS	Korea	\$66.40
GEUTEBRÜCK	Germany	\$61.30
YOKO TECHNOLOGY	Taiwan	\$60.20
MOBOTIX	Germany	\$51.40
GEOVISION	Taiwan	\$47.20
OPTELECOM-NKF	U.S.	\$44.40
DYNACOLOR	Taiwan	\$42.40
HI SHARP ELECTRONICS	Taiwan	\$38.90
VIVOTEK	Taiwan	\$36.50
QUADNETICS GROUP (SYNECTICS)	U.K.	\$35.80
C-PRO ELECTRONICS	Korea	\$32.50
INDIGOVISION	U.K.	\$30.60
HUNT ELECTRONIC	Taiwan	\$29.70
HUVIRON	Korea	\$24.60

资料来源：国际安防协会，招商证券

2、具备要素竞争优势，国内企业将走向全球

视频监控面向各种不同行业应用，需要很多应用型开发人才。经过多年的高等教育扩张，中国形成了全球最大的应用型开发人才基数。以劳动力素质提高为代表的人口红利的第二阶段到来。在这方面，国内视频监控企业将比国外企业有明显的成本优势。

视频监控产品同时还是硬件产品。中国有着全球最全的电子硬件制造产业链，这也是大多数国家所不能比拟的。

另外，如上所述，国内企业背靠本土大市场，相比韩国、日本、台湾等地企业来说，更容易形成规模优势。

根据以上分析，在研发、制造、规模等方面，中国企业都有较大优势，尤其相比于市场完全在外的台湾、韩国、日本等地的二三线视频监控厂商。我们认为，中国视频监控企业已经具备走出去的条件，随着它们对国外市场布局的加强，全球化的步伐已经开始。

五、行业投资策略

1、A 股市场与视频安防相关公司整理

我们按照设备供应商、系统开发商和安防运营商三大类，对 A 股市场与视频安防相关的主要上市公司进行了整理。具体如下图所示：

图18： A股与视频安防相关的主要上市公司



资料来源：招商证券

在本篇报告中我们主要关注安防设备供应商，后续我们还会从系统开发商和运营商的角度对安防行业做一个详细分析。在设备商中：

- 海康威视是国内视频监控设备的绝对龙头，在行业应用市场处于半垄断地位；
- 大华股份是国内视频监控设备行业第二，主要面向一般商业应用的标准化市场，其 DVR 产品通过采用 ASIC 方案以超低价快速抢占市场带来高速增长；
- 大立科技主营是红外热像仪，DVR 只是其次要业务，后续也不是公司发展的重点；
- 威创股份和宁波 GQY 主营大型高清拼接墙，安防视频监控显示只是其一种应用，相对增长贡献较小。

因此，我们仅将大华股份和海康威视作为安防视频监控设备行业的投资标的。我们下面将对两者的主要差异做一个比较：

发展模式的差异：我们认为这是两者最核心的差异。海康走的是定制化的战略，在行业应用领域耕耘很深，大华走的是标准化道路，主要面向视频监控需求相对固化的一般商业应用市场；

毛利率的差异：海康的平均产品售价（DVR）比大华高 4-5%。海康的销售模式是直销，而大华的销售模式主要是走代理，代理商一般会有 7-8% 的利润，所以海康的 DVR 产品毛利率比大华高 11% 左右；

费用率的差异：大华在部分领域（电力和煤炭）是直接做工程，期间的安装费用很高。海康只做设备供应商，虽然采用直销模式，但由于其规模很大，销售费用率也不高；

主要增长点的差异：采用 ASIC 方案后价格下降（下降 35%）对低端需求的刺激带来行业增长的提高是短期大华主要增长点，由于海康原有规模大，这部分的利润贡献没有大华明显。海康的利润增长点来自于出口比例扩大、行业应用领域项目规模的升级和前端摄像头业务放量；

发展趋势差异：海康的发展方向是朝大的行业应用安防系统解决方案供应商转型。大华的发展方向是力争成为标准化领域的行业龙头。

2、看好领先设备供应商全球化和商业模式升级

根据前面分析，我们认为安防视频监控行业仍处于长景气周期之中，给予行业“推荐”评级。从具体公司来看：

大华股份依靠 ASIC 方案 DVR 产品，用低价策略迅速扩大在标准化应用领域的市场份额，体现出较快的增长速度。预计其今年在该领域 DVR 的出货量应该能达到 100 万台，带来收入 9 亿元左右。但是，考虑到未来该领域有盈利能力下降的风险，且其目前估值较高，给予其“审慎推荐-A”的评级。

海康威视作为领先设备供应商，今明两年面临从本土厂商向全球化公司、视频监控设备供应商向安防系统解决方案供应商两大转型。不过，其转型成功的条件已经较为充分，将为其今后五年的持续快速成长奠定基础。而且，短期内其依靠从后端设备向前端设备的顺利拓展，保证了转型期业绩仍能保持快速增长。另外，我们认为公司的战略制定水平和执行力都非常高，未来依然能够超越行业实现快速增长，是一个很好的长期配置品种，给予其“强烈推荐-A”评级。

表 3：重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
海康威视	71.53	1.41	2.1	2.9	34.1	24.7	7.1	强烈推荐-A
大华股份	60.45	0.88	1.48	2	40.8	30.2	9.8	审慎推荐-A

资料来源：招商证券，大华股份已除去股权激励费用

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

张良勇，工学学士，经济学硕士，3 年电子行业从业经历，7 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师，2006-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师；

何金孝，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。

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 $\pm 5\%$ 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

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。