

2016年10月12日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) RMB 30.0

公司基本信息

產業別	計算機
A 股價(2016/10/11)	23.90
深證成指(2016/10/11)	10782.31
股價 12 個月高/低	37.3/20.49
總發行股數(百萬)	6103.16
A 股數(百萬)	4714.08
A 市值(億元)	1126.67
主要股東	中電海康集團有限公司 (39.91%)
每股淨值(元)	3.52
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年
	-1.7 -0.3 1.9

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

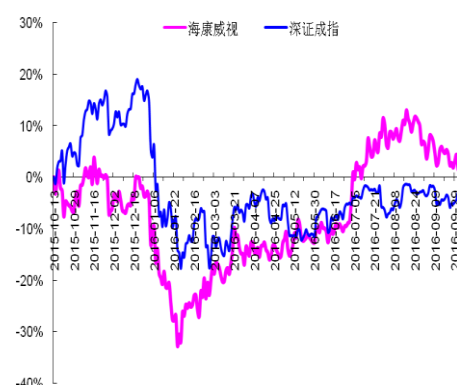
產品組合

前端音視頻產品	54.3%
後端音視頻產品	17.5%
其他	12.0%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	4.1%
一般法人	56.1%
陽光私募	2.4%

股價相對大盤走勢



海康威視 (002415.SZ)

Buy 買入

單季毛利率回升，退稅助力業績快速增長

結論與建議：

- **公司業績：**公司 2016Q1-Q3 共實現營收 211.4 億元，YOY+26.7%，錄得淨利潤 48.5 億元，YOY+28.7%，折合 EPS 為 0.81 元，公司業績符合預期。其中，公司 Q3 單季實現營收 85.9 億元，YOY+24.8%，錄得淨利潤 22.4 億元，YOY+43.5%。另外，公司預計 2016 年全年淨利潤同比增長 15%-35%，測算對應 Q4 的業績同比增速為-9.5%至+46.4%。
- **單季毛利率有所恢復，費用率小幅上升：**公司 2016 年 Q1-Q3 的綜合毛利率為 41.6%，與去年同期基本持平。其中 Q3 單季毛利率為 43.7%，較去年 Q3 提升 3.8 個百分點，環比今年 Q2 提升 4.8 個百分點，我們認為主要是由於低毛利的重慶工程項目結算占比已開始降低。另外，考慮到公司產品結構的優化，我們預計公司毛利率將會繼續得到恢復。公司三項費用率為 18.95%，較去年同期提升 1.27 個百分點，我們認為主要是由於公司去年同期銷售費用率較低的緣故，季度環比來看，仍維持在較為合理的水平。
- **部分退稅已在 3Q 確認，推動公司淨利潤增長：**由於公司已被繼續認定為國家重點軟件企業，所得稅率將繼續按照 10%計繳。公司 3Q 單季所得稅率為 3.2%，我們認為其 2015 年的退稅款已在 3Q 確認。我們預計 2016 年上半年的退稅款將會在今年 Q4 確認，公司今年全年的所得稅率將會降至 8%左右，公司全年淨利潤增速將會在前三季度同比增長 28.7%的水平上繼續上行。
- **積極拓展機器人、汽車領域的視頻技術：**公司自去年發布工業相機進入機器人視頻領域後，於今年與國開發基金共同增資公司子公司“海康電子”，公司將在機器人視頻領域持續發力。另外，公司還與海康威視股權投資合夥企業（公司核心員工跟投長興業務平臺）共同出資成立“海康汽車”，預計將會在輔助駕駛、智能汽車供應鏈上進行布局。
- **盈利預期：**公司作為安防行業龍頭，利用視頻技術優勢不斷拓展新的應用領域以及海外市場空間，公司產品結構也在不斷得到優化，業績持續穩定增長。今年下半年又得到退稅助力，業績增速有所提升。我們預計公司 2016 年、2017 年實現淨利潤 76.9 億元（YOY+31.0%）、92.6 億元（YOY+20.5%），EPS 為 1.26、1.52 元，當前股價對應 2016、2017 年動態 PE 分別為 19X、16X，維持“買入”建議。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	3067	4665	5869	7691	9263
同比增減	%	43.53%	52.13%	25.80%	31.04%	20.45%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.763	1.147	1.442	1.260	1.518
同比增減	%	-28.23%	50.19%	25.81%	-12.65%	20.45%
A 股市盈率(P/E)	X	31.31	20.85	16.57	18.97	15.75
股利(DPS)	RMB 元	0.250	0.400	0.700	0.706	0.850
股息率(Yield)	%	1.05%	1.67%	2.93%	2.95%	3.56%

預期報酬(Expected Return: ER)為准, 說明如下:

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%); 買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	10746	17233	25271	32345	40973
經營成本	5629	9578	15137	19511	24922
營業稅金及附加	115	152	197	252	320
銷售費用	927	1533	2179	2749	3483
管理費用	1096	1646	2211	2846	3606
財務費用	-87	-82	-153	-194	-246
資產減值損失	157	183	339	230	230
投資收益	39	151	149	150	150
營業利潤	2947	4378	5494	7100	8809
營業外收入	453	856	1294	1320	1550
營業外支出	14	28	38	35	35
利潤總額	3386	5206	6750	8385	10324
所得稅	309	526	868	671	1032
少數股東權益	10	15	13	23	28
歸屬於母公司所有者的淨利潤	3067	4665	5869	7691	9263

附二: 合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2016	2016F	2017F
貨幣資金	4593	7200	10107	13381	16913
應收帳款	3663	6157	11170	12846	14772
存貨	1429	2292	2819	3241	3728
流動資產合計	12390	19108	26682	29884	33470
長期應收款	94	87	106	108	110
固定資產合計	736	1500	1887	2170	2496
在建工程	295	29	845	1056	1320
無形資產	53	97	343	419	511
資產總計	14072	21291	30316	33668	37493
流動負債合計	2915	6112	10274	10583	10900
長期負債合計	44	299	745	894	1072
負債合計	2959	6411	11019	11476	11972
股東權益合計	26	37	19254	20794	22458
負債和股東權益總計	11113	14879	19297	22192	25521

附三: 合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	1863	3706	3217	3538	3892
投資活動產生的現金流量淨額	-2370	-1041	-75	-98	-127
籌資活動產生的現金流量淨額	-419	-120	-119	-166	-233
現金及現金等價物淨增加額	-950	2527	2922	3274	3532

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。