

东方网力 (300367)

## 视频互联网龙头欲欲跃试

### ——2014 年业绩预告点评

	刘泽晶 (分析师)	袁煜明 (分析师)	范国华 (分析师)
	010-59312710	021-38674633	021-38674925
	liuzejing@gtjas.com	yuanyuming@gtjas.com	fanguohua@gtjas.com
证书编号	S0880514070004	S0880511080003	S0880513080022

#### 本报告导读:

2014 年公司业绩预计同比增长 30-40%，基本符合我们的预期。2015 年很可能是公司在视频互联网实现突破和奠定龙头地位的一年。

#### 投资要点:

- 我们维持公司目标价 126.1 元，维持增持评级。公司公告 2014 年业绩预测净利润 1.32-1.43 亿元，同比增长 30—40%，基本符合市场和我们的预期。我们认为 2014 年是公司夯实基础的一年，2015 年有望是公司借助互联网市场腾飞的一年。公司和奇虎 360 共同推出的 360 智能摄像机目前正在大规模出货，我们判断 360 智能摄像机很可能为公司聚拢大量用户和视频数据，届时公司有望成为视频互联网的行业龙头。我们维持公司 2014-16 年 EPS 为 1.22/1.92/2.89 元，维持目标价 126.1 元，对应 2015 年 66 倍 PE，维持增持评级。
- 视频互联网龙头跃跃欲试。公司和奇虎 360 的合资公司：奇虎网力推出的 360 智能摄像头虽然产品推出时间较早，但由于一些基础设施和底层技术仍需时间解决，导致第一代产品出货不顺畅。随着 2015 年 1 月 13 日第二代产品的推出以及后台系统的完善，第二代 360 智能摄像机出货迅猛。根据 360 智能摄像机官网公布的数据，目前基本每周出货量在 1 万台左右，如果以此简单推算，到 2015 年 6 月 30 日，360 智能摄像机的出货量有望超过 30 万台。
- 公司有望受益视频大数据爆发。据官网介绍，360 智能摄像机不仅针对家庭安防市场，更重视视频分享与社交，随着我国 4G 视频数据的爆发，公司通过视频连接和聚拢用户的方式成功概率将大大增加。
- 催化剂：360 智能摄像机出货超预期。
- 风险因素：平安城市投资低于预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	305	437	615	928	1,361
(+/-)%	46%	43%	41%	51%	47%
经营利润 (EBIT)	72	102	123	210	324
(+/-)%	39%	41%	21%	71%	54%
净利润	78	102	145	229	344
(+/-)%	44%	30%	42%	58%	51%
每股净收益 (元)	0.66	0.86	1.22	1.92	2.89
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	23.6%	23.3%	19.9%	22.7%	23.8%
净资产收益率 (%)	29.7%	27.9%	29.1%	32.0%	32.9%
投入资本回报率 (%)	38.8%	28.4%	48.9%	35.2%	35.6%
EV/EBITDA	57.9	41.6	34.4	20.8	13.4
市盈率	134.5	103.3	72.7	46.0	30.6
股息率 (%)	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **126.10**

上次预测: 126.10

当前价格: 88.32

2015.01.30

#### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	58.00-155.78
总市值 (百万元)	10,523
总股本/流通 A 股 (百万股)	119/29
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	1.10
日均成交值 (百万元)	106.30

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	697
每股净资产	5.85
市净率	15.1
净负债率	14.80%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	-	0.05
Q2	0.16	0.24
Q3	0.15	0.19
Q4	0.55	0.74
全年	0.86	1.22

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	-25%	124%
相对指数	7%	-64%	75%

#### 相关报告

《行业好，需求好，业绩进入双轮驱动》  
2014.10.23

《业绩高增长无疑，外延有望超预期》  
2014.10.14

《资本扩张超预期，领先优势再扩大》  
2014.09.25

《视频大数据应用的先行者》2014.09.15

《视频管理与应用的行业领先者》2014.08.20

模型更新时间: 2015.01.29

**股票研究**

信息科技  
计算机

**东方网力 (300367)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 126.10**

上次预测: 126.10

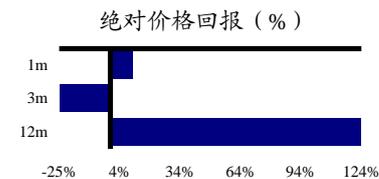
**当前价格: 88.32**

公司网址

www.netposa.com

**公司简介**

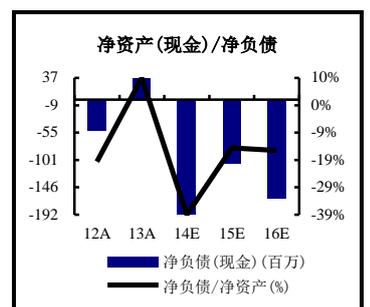
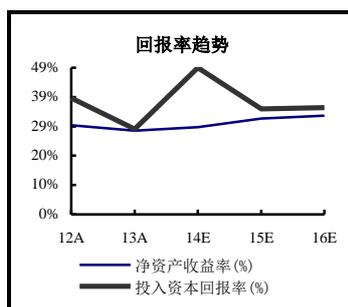
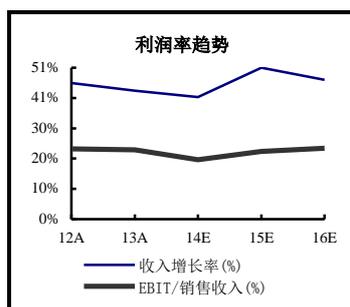
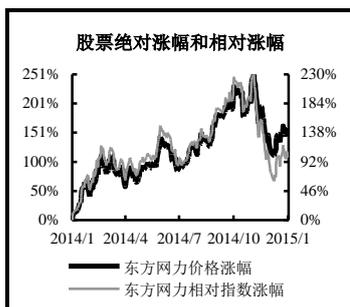
公司是中国领先的数字视频厂商,专注于视频处理核心技术的持续研发,为行业用户、运营商和企业用户提供全面的视频监控应用解决方案和高品质视频存储产品,并通过领先的视频中间件技术,为城市反恐应急、物联网、智慧城市、移动互联网提供视频应用支撑。公司的PVG网络视频管理平台和NVR系统先后在上海金盾工程视频联网、北京交管局数字监控、重庆市公安图像联网监控系统、四川省天网工程、澳门城市监控联网、东莞城市联网监控、北京市朝阳区图像信息管理系统等大型项目上得到应用。



52 周价格范围 58.00-155.78  
市值 (百万) 10,523

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>损益表</b>					
营业总收入	305	437	615	928	1,361
营业成本	133	190	284	414	604
税金及附加	4	6	8	11	14
销售费用	38	61	88	127	183
管理费用	58	78	113	166	236
EBIT	72	102	123	210	324
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	4	15	8	4	3
营业利润	67	85	115	206	322
所得税	13	13	20	33	49
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	78	102	145	229	344
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	234	274	335	301	464
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	52	85	85	85	85
固定资产合计	22	26	23	20	16
无形及其他资产	7	37	17	16	16
资产合计	534	856	1,049	1,352	1,872
流动负债	241	449	359	493	777
非流动负债	30	42	43	45	48
股东权益	263	365	498	715	1,047
投入资本(IC)	160	317	221	524	797
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	62	90	108	184	284
折旧与摊销	7	11	6	7	8
流动资金增量	-89	-123	-88	-256	-178
资本支出	-43	-85	66	51	68
自由现金流	-63	-108	93	-14	183
经营现金流	7	29	28	-60	123
投资现金流	-43	-85	66	51	68
融资现金流	102	77	-33	-25	-29
现金流净增加额	66	20	61	-34	162
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	45.7%	43.1%	40.9%	50.8%	46.7%
EBIT 增长率	39.1%	41.1%	20.7%	71.4%	54.1%
净利润增长率	44.0%	30.3%	42.1%	57.9%	50.7%
利润率					
毛利率	56.4%	56.5%	53.9%	55.4%	55.6%
EBIT 率	23.6%	23.3%	19.9%	22.7%	23.8%
净利润率	25.6%	23.3%	23.5%	24.6%	25.3%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	29.7%	27.9%	29.1%	32.0%	32.9%
总资产收益率(ROA)	14.6%	11.9%	13.8%	16.9%	18.4%
投入资本回报率(ROIC)	38.8%	28.4%	48.9%	35.2%	35.6%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	97	138	138	138	138
应收账款周转天数	80	112	112	112	112
总资产周转天数	486	581	565	472	432
净利润现金含量	0.09	0.28	0.19	-0.26	0.36
资本支出/收入	14%	19%	-11%	-6%	-5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	50.7%	57.3%	38.3%	39.8%	44.1%
净负债率	-19.8%	10.0%	-38.6%	-14.9%	-15.8%
<b>估值比率</b>					
PE	134.5	103.3	72.7	46.0	30.6
PB	17.6	12.7	9.3	6.5	4.4
EV/EBITDA	57.9	41.6	34.4	20.8	13.4
P/S	15.2	10.6	7.5	5.0	3.4
股息率	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		