

投资评级 **买入** 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	47.00
01 月 15 日收盘价 (元)	42.59
52 周股价波动 (元)	24.11-43.66
总股本/流通 A 股 (百万股)	9229/7372
总市值/流通市值 (百万元)	393057/313965

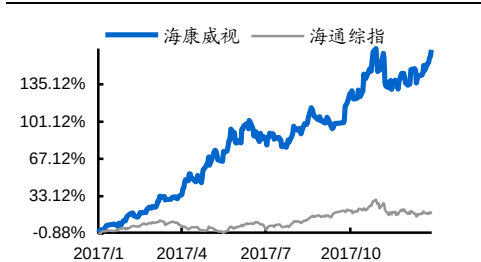
主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	53.2	42.4	32.0
市净率	10.8	10.7	8.0
市销率	12.4	9.8	7.5
EV/EBITDA	53.9	39.7	28.1
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《AI 前端化, 开启新一轮景气周期》 2017.10.31
《5 城市 6 个产业园区, 百亿全方位投入》 2017.09.25
《海康威视系列研究 (六): 估值是否已充分?》 2017.08.14

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	12.2	7.4	21.7
相对涨幅 (%)	6.1	3.7	13.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 鲁立

Tel: (021) 23154138

Email: ll11383@htsec.com

证书: S0850517060001

分析师: 黄竞晶

Tel: (021) 23154131

Email: hjj10361@htsec.com

证书: S0850517070008

联系人: 洪琳

Tel: (021) 23154137

Email: hl11570@htsec.com

当 AI 视觉遇到工业智能制造

投资要点:

- **公司与电气设备龙头南瑞集团签署战略合作协议。**1 月 11 日, 公司与国家电网直属单位、电气设备成套供应商龙头南瑞集团签署战略合作协议, 双方将在电力行业专项视频、视频网络安全等领域开展深度合作。双方合作内容主要聚焦于四大方向: 1) 针对电力行业的专项视频智能技术开发建立联合实验室; 2) 开发用于智能电网视频及物联网应用的网络安全技术及产品; 3) 共同合作编写视频技术的相关国家、行业级标准; 4) 研发用于电力各环节以及其他行业, 如公共安全、轨道交通、平安城市、金融行业的视频应用领域整体解决方案。
- **智能视觉助力“工业智能制造”。**公司此次与南瑞集团签署战略合作协议, 表明了工业领域对于行业化、智能化的视频解决方案的高需求, 以及业界对海康威视在机器视觉、AI 视频方面技术实力的高度认可。相较于安防监控行业, 工业中的机器视觉系统要求更为精细化, 其主要作用是通过视频检测及视频识别等用以辅助生产, 进而提高生产效率和品质, 降低生产成本。我们认为, 未来工业体系智能化升级过程中, 机器视觉将是重要支撑, 而工业相机作为系统中关键组建, 具有较高的高附加值, 我们认为, 在智能制造的积极推动下, 我国工业机器视觉市场将进入快速的发展阶段, 公司基于自身深厚技术积累, 积极进行行业合作, 增强行业解决方案能力和开发经验, 有助于打开新的市场格局, 进一步确立竞争优势。
- **深厚技术积淀, 率先将 AI 带入机器视觉。**海康威视于 2014 年成立机器视觉部, 目前已建立了较齐全的机器视觉产品线, 公司重点聚焦在线阵、面阵、立体工业相机系列、智能相机系列、视觉控制器系列以及算法平台软件, 并推出了相应行业应用解决方案。2016 年初公司成立杭州海康机器人技术有限公司专注机器视觉领域, 并发布了 M 平台智能相机、800 万和 2900 万高端大靶面 CCD 工业面阵相机, 为机器视觉引入人工智能和处理平台 Movidius 的突破性研究成果。2017 年最新推出了 VPU 平台智能相机、万兆接口相机、2900 万高分辨率相机及 Vericode 软件平台, 率先将新一代的人工智能图像处理技术带入机器视觉领域。
- **盈利预测与投资建议。**我们认为, 公司基于自身深厚技术积累, 积极进行行业合作, 有助于打开工业视觉市场新格局, 进一步确立竞争优势。我们预计, 公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.01/1.34/1.85 元。由于公司在安防监控领域的核心能力, 及未来在 AI、工业智能领域的拓展潜力, 未来公司可望保持持续的竞争优势, 给予同行业公司更高的估值溢价, 给予公司 2018 年 35 倍 PE, 2018 年 PEG 大约 1.1 倍, 6 个月目标价 47.0 元/股, 维持“买入”评级。

- **风险提示。**AI 产品进展低于预期的风险, 系统性风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	25271.39	31924.02	40165.29	52397.02	72036.24
(+/-)YoY(%)	46.64%	26.32%	25.82%	30.45%	37.48%
净利润(百万元)	5869.05	7422.26	9300.52	12366.35	17107.77
(+/-)YoY(%)	25.80%	26.46%	25.31%	32.96%	38.34%
全面摊薄 EPS(元)	0.64	0.80	1.01	1.34	1.85
毛利率(%)	40.10%	41.58%	41.65%	42.14%	42.06%
净资产收益率(%)	30.48%	30.56%	25.13%	25.05%	25.73%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿 元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR(16-19E) (%)	PEG (2018)
				2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E		
大华股份	002236.SZ	23.42	678.9	0.85	1.19	1.68	27.6	19.7	13.9	34.3%	0.57
佳都科技	600728.SH	8.08	130.7	0.2	0.26	0.33	40.4	31.1	24.5	68.1%	0.46
东方网力	300367.SZ	13.85	118.4	0.56	0.74	0.98	24.7	18.7	14.1	30.8%	0.61
苏州科达	603660.SH	32.74	81.9	1.02	1.43	1.88	32.1	22.9	17.4	39.9%	0.57
平均				0.66	0.91	1.22	31.2	23.1	17.5	43.3%	0.55
海康威视	002415.SZ	42.59	3,930.6	1.01	1.34	1.85	42.2	31.8	23.0	32.1%	0.99

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 海康威视采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2018 年 01 月 15 日收盘价。

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
鲁立 计算机行业
黄竞晶 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 润和软件,天源迪科,四维图新,辰安科技,易华录,新开普,数字认证,佳都科技,远方信息,用友网络,雄帝科技,通鼎互联,广联达,云赛智联,汉威科技,中科曙光,诚迈科技,恒华科技,航天信息,创业软件,创意信息,熙菱信息,达实智能,同有科技,鼎捷软件,汉得信息,东华软件,二三四五,汉邦高科,奥马电器

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。