

投资评级 优于大市 维持
股票数据

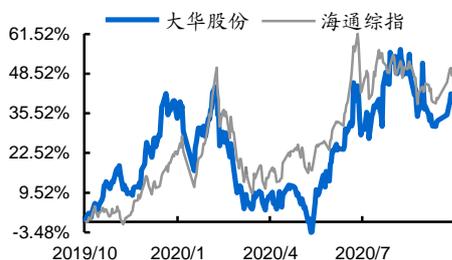
10月15日收盘价(元)	21.11
52周股价波动(元)	14.61-24.35
总股本/流通A股(百万股)	3001/1857
总市值/流通市值(百万元)	63361/39200

相关研究

《从数字安防向智慧化转型,以AI赋能行业应用》2020.09.16

《Q2归母净利润预增14%,AI识别指标刷新历史记录》2020.08.03

《业务结构优化,精细化管理成效显著》2020.05.05

市场表现


沪深300对	1M	2M	3M
绝对涨幅	-9.8	-11.9	2.5
相对涨幅	-12.1	-13.9	1.3

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:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

分析师:黄竟晶

Tel:(021)23154131

Email:hjj10361@htsec.com

证书:S0850518110001

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

Q3 单季度收入增速恢复双位数增长,需求逐季回暖趋势确定

投资要点:

- Q3 单季度收入增速恢复双位数增长,需求逐季回暖趋势确定。**根据公司公告,2020前三季度收入为161.66亿元,同比下降1.59%,归母净利润为28.25亿元,同比增长50.48%,扣非后归母净利润为17.36亿元,同比增长0.39%;Q3单季度收入63.28亿元,同比增长12.56%,归母净利润为14.56亿元,同比增长128.07%,扣非后归母净利润为4.46亿元,同比下降24.51%。公司Q1-Q3单季度收入增速分别为-19.47%/-1.89%/12.56%,Q3恢复双位数收入增长,回暖趋势显著。
- 对应收账款和存货等进行资产减值准备,共计3.23亿元。**根据公司公告,公司前三季度的非经常性损益为10.89亿元,其中主要为非流动资产处置损益(包括已计提资产减值准备的冲销部分)为11.36亿元。此外,根据公司公告,公司于第三季度末对1-9月进行资产减值准备,2020年1-9月计提的信用减值准备和资产减值准备共计3.23亿元,其中存货跌价准备为1.06亿元,应收账款等信用减值准备为2.17亿元,共占公司2019年归母净利润比例为10.12%。我们认为,公司本次计提为出于谨慎性原则对各类资产情况的客观评估,减少了后期回款或跌价风险,同时加强了相应资产质量,有利于后期生产经营。
- 经营性现金流同比增加336%,费用结构持续优化。**公司前三季度毛利率为45%,相比中报48%的毛利率有所下滑,但与去年同期41%的毛利率相比,仍有显著提升。从费用结构来看,公司在Q3继续保持了研发高投入,单季度研发投入达7.71亿元,研发费用率为12.19%;同时Q3的销售费用率持续得到控制,单季度销售费用率为15.74%,环比下降0.21个百分点。此外,Q3公司的财务费用率有所增加,单季度财务费用达1.98亿元,主要原因为本期汇兑损失增加,我们认为影响较短。在现金流方面,公司报告期内经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加335.58%,主要原因为公司加强应收款管理,经营回款增加。我们认为,公司精细化管理水平提升以及费用结构优化的成效明显,预期将持续体现到经营效率以及现金流等方面。
- 盈利预测与投资建议:**我们认为,公司显著受益于行业需求景气度提升和智能化趋势,多元驱动,整体营业收入有望保持稳健增长;2020年公司持续优化收入结构以及加强精细化管理,经营质量持续向好。我们预计,公司2020-2022年EPS分别为1.30/1.63/2.02。参考同行业可比公司,给予公司2020年动态PE 18-23倍,对应合理价值区间为23.40-29.90元,维持“优于大市”评级。
- 风险提示:**行业需求低于预期,智能化发展低于预期的风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23666	26149	28968	32944	37907
(+/-)YoY(%)	25.6%	10.5%	10.8%	13.7%	15.1%
净利润(百万元)	2529	3188	3913	4885	6059
(+/-)YoY(%)	6.3%	26.0%	22.7%	24.8%	24.0%
全面摊薄EPS(元)	0.84	1.06	1.30	1.63	2.02
毛利率(%)	37.2%	41.1%	41.5%	41.5%	42.0%
净资产收益率(%)	20.0%	20.4%	20.0%	20.0%	19.9%

资料来源:公司年报(2018-2019),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

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)		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
海康威视	002415.SZ	39.40	3,681.93	1.34	1.48	1.74	29	27	23
千方科技	002373.SZ	22.49	355.61	0.69	0.74	0.88	33	31	25
佳都科技	600728.SH	9.21	161.86	0.42	0.18	0.32	22	51	29
苏州科达	603660.SH	9.30	46.44	0.18	0.44	0.74	51	21	13
平均				0.66	0.71	0.92	34	32	22

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2020 年 10 月 15 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	26149	28968	32944	37907
每股收益	1.06	1.30	1.63	2.02	营业成本	15396	16945	19257	21970
每股净资产	5.21	6.51	8.14	10.16	毛利率%	41.1%	41.5%	41.5%	42.0%
每股经营现金流	0.53	1.56	1.47	1.78	营业税金及附加	183	213	238	276
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	3953	4350	4988	5724
P/E	19.87	16.19	12.97	10.46	营业费用率%	15.1%	15.0%	15.1%	15.1%
P/B	4.05	3.24	2.59	2.08	管理费用	741	811	889	986
P/S	2.42	2.19	1.92	1.67	管理费用率%	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%
EV/EBITDA	18.02	15.20	12.79	10.00	EBIT	3083	3478	3994	4825
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-70	-157	-285	-410
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.3%	-0.5%	-0.9%	-1.1%
毛利率	41.1%	41.5%	41.5%	42.0%	资产减值损失	111	145	105	94
净利润率	12.2%	13.5%	14.8%	16.0%	投资收益	-96	-126	-179	-203
净资产收益率	20.4%	20.0%	20.0%	19.9%	营业利润	3497	4291	5322	6590
资产回报率	10.8%	11.7%	12.2%	12.6%	营业外收支	2	9	21	26
投资回报率	20.7%	22.4%	22.3%	23.4%	利润总额	3499	4300	5343	6616
盈利增长 (%)					EBITDA	3380	3794	4293	5142
营业收入增长率	10.5%	10.8%	13.7%	15.1%	所得税	338	389	499	608
EBIT 增长率	32.9%	12.8%	14.8%	20.8%	有效所得税率%	9.7%	9.0%	9.3%	9.2%
净利润增长率	26.0%	22.7%	24.8%	24.0%	少数股东损益	-27	-2	-42	-52
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	3188	3913	4885	6059
资产负债率	46.0%	40.5%	38.4%	36.1%					
流动比率	1.8	2.1	2.2	2.3	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.5	1.8	1.9	2.0	货币资金	3084	5931	8694	12183
现金比率	0.2	0.5	0.6	0.7	应收账款及应收票据	14327	14535	16669	19127
经营效率指标					存货	3840	3632	4185	4753
应收帐款周转天数	187.8	183.1	184.7	184.2	其它流动资产	1724	1768	1850	1948
存货周转天数	81.5	78.2	79.3	79.0	流动资产合计	22975	25865	31398	38010
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	长期股权投资	491	772	1093	1458
固定资产周转率	17.8	18.9	20.9	22.9	固定资产	1522	1547	1599	1708
					在建工程	436	631	831	1030
					无形资产	412	422	461	466
					非流动资产合计	6589	7559	8753	10102
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	29565	33424	40152	48112
净利润	3188	3913	4885	6059	短期借款	400	0	0	0
少数股东损益	-27	-2	-42	-52	应付票据及应付账款	8098	8291	9525	10827
非现金支出	827	461	403	411	预收账款	376	417	474	546
非经营收益	-25	141	166	185	其它流动负债	3658	3785	4378	4957
营运资金变动	-2363	173	-990	-1264	流动负债合计	12531	12493	14377	16330
经营活动现金流	1601	4685	4422	5338	长期借款	154	154	154	154
资产	-525	-536	-569	-603	其它长期负债	904	904	904	904
投资	-326	-740	-902	-1037	非流动负债合计	1057	1057	1057	1057
其他	11	-126	-179	-203	负债总计	13588	13550	15434	17387
投资活动现金流	-840	-1402	-1651	-1842	实收资本	3004	3003	3003	3003
债权募资	-1462	-400	0	0	归属于母公司所有者权益	15643	19543	24428	30487
股权募资	166	4	0	0	少数股东权益	333	331	289	238
其他	-477	-41	-8	-8	负债和所有者权益合计	29565	33424	40152	48112
融资活动现金流	-1774	-437	-8	-8					
现金净流量	-1013	2846	2764	3488					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 15 日

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 洪琳 计算机行业
 黄竞晶 计算机行业
 杨林 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： 佳都科技,易华录,创业慧康,四维图新,广联达,用友网络,金溢科技,拉卡拉,锐明技术,拓尔思,金山办公,捷顺科技,恒华科技,航天信息,京东数科,启明星辰,海康威视,金蝶国际,久远银海,寒武纪-U,广电运通,美亚柏科,博思软件,安恒信息,淳中科技,赛意信息,宇信科技,数字政通,大华股份,阿里巴巴-SW

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 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)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%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。