

2020年10月26日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

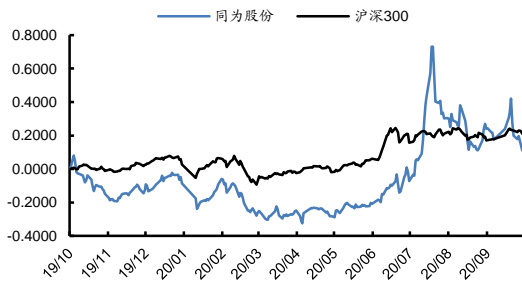
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn

证券分析师： 任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

业绩拐点不断确定，持续投入蓄势待发

——同为股份（002835）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
同为股份	-10.2	19.9	9.9
沪深300	3.2	4.7	21.1

市场数据

2020-10-23

当前价格（元）	15.25
52周价格区间（元）	9.10 - 25.98
总市值（百万）	3350.82
流通市值（百万）	1788.16
总股本（万股）	21972.59
流通股（万股）	11725.66
日均成交额（百万）	71.66
近一月换手（%）	55.01

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

10月23日晚，公司发布2020年三季报：前三季度，公司实现营收5.29亿元，同比增长16.69%，实现归属净利润6364.91万元，同比增长144.20%，其中第三季度实现营收2.42亿元，同比增长32.62%，实现归属净利润3390.97万元，同比增长130.82%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 单季度净利润持续创新高，业绩拐点不断确定

公司前三季度实现归属净利润6364.91万元，同比增长144.20%，处于此前业绩预告区间内，符合市场预期。其中第三季度实现归属净利润3390.97万元，同比增长130.82%，环比增加50.24%，创下上市以来单季度净利润新高。公司2016年上市，并于同年达到净利润的高点，此后几年由于公司加大研发投入以及产品的毛利率下滑，2017-2018年净利润持续下滑，直到2019年开始公司盈利能力开始逐步恢复，截止2020Q3，公司已经连续4个季度实现单季度净利润环比提升，业绩拐点不断确定。2020年前三季度公司业绩增长的原因一方面是公司前几年的研发投入开始逐步进入收获期，另一方面是应对疫情研发的红外测温产品销售较好，带动了公司营收和毛利率的同时提高。2020前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.85%/3.46%/16.63%/1.99%，分别同比减少

1.97/0.13/0.81/-2.48pct，公司的期间费用率26.92%，同比减少0.42pct，期间费用控制良好。公司经营活动现金流净额为-1511万元，比去年同期的5312.68万元相比流出明显，主要是因为公司为应对贸易摩擦加大了芯片等产品的采购所致。

■ 持续加大研发投入，募投惠州项目投产，产品+产能到位蓄势待发

公司专注于安防视频监控市场，主要从事安防视频监控产品硬盘录像机、摄像机及视频监控平台的研发、生产与销售，目前已经形成前后端并重发展、逐步提供整体解决方案的业务体系。公司十分重视研发投入，2017-2019年研发费用分别为8023、8810、10611万元，不断创新高，研发费用率分别为15.36%、14.45%、16.68%，如此规模的企业研发投入这么多实属少见。高研发投入之下新产品不断涌现：1）围绕AI技术推出了围绕人脸抓拍识别、车牌抓拍识别、智能警戒、视频结构化分析四大类智能产品；2）应对疫情迅速推出测温

平板、热成像红外测温仪等测温产品；3) 星视云，应对行业发展需要，推出云产品。公司产品不断完善，与此同时，公司上市募投项目惠州同为预计 2020 年底全部投产，公司产能将由 2015 年底的 121 万台提高到 336 万台。产品不断完善+产能到位，公司蓄势待发。

■ **安防视频监控行业增长，叠加贸易摩擦订单转移，公司将充分受益**

根据中国产业信息网的数据，2018 年全球视频监控市场规模已达 365.4 亿美元，预计 2018-2023 年复合增长率可达 16.1%，其中北美和亚太市场 2018-2023 年的预期 CAGR 分别为 15.6%和 15.5%，行业仍将维持高速增长。公司产品主要销往亚洲、欧洲、北美等地区，海外营收占比高达 90%。我们认为近期在中美贸易摩擦背景下，公司 ODM 贴牌的生产模式有望受益于美国市场的订单转移，将给公司带来较大的业绩弹性。

■ **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“增持”评级。**我们看好安防视频监控行业的快速发展以及公司持续研发投入进入产品收获期。预计公司 2020-2022 EPS 分别为 0.44、0.53、0.66 元，对应当前股价 PE 为 35、29、23 倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 产品研发及推广不及预期的风险；2) 市场竞争加剧的风险；3) 市场需求及毛利率下降的风险；4) 中美贸易摩擦政策风险；5) 订单转移不及预期风险；6) 宏观经济下行风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	636	760	950	1204
增长率(%)	4%	19%	25%	27%
归母净利润(百万元)	31	97	116	145
增长率(%)	687%	209%	20%	25%
摊薄每股收益(元)	0.14	0.44	0.53	0.66
ROE(%)	4.57%	12.86%	13.97%	15.51%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：同为股份盈利预测表

证券代码:	002835.SZ				股价:	15.25	投资评级:	增持		日期:	2020-10-23
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	5%	13%	14%	16%	EPS		0.14	0.44	0.53	0.66	
毛利率	33%	39%	39%	39%	BVPS		3.09	3.41	3.78	4.24	
期间费率	13%	27%	27%	27%	估值						
销售净利率	5%	13%	12%	12%	P/E		107.87	34.73	28.86	23.16	
成长能力					P/B		4.93	4.47	4.03	3.59	
收入增长率	4%	19%	25%	27%	P/S		5.30	4.41	3.53	2.79	
利润增长率	687%	209%	20%	25%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E		
总资产周转率	0.69	0.71	0.79	0.89	营业收入	636	760	950	1204		
应收账款周转率	4.20	3.80	3.92	4.06	营业成本	425	464	581	738		
存货周转率	3.18	2.35	2.61	2.81	营业税金及附加	7	7	9	10		
偿债能力					销售费用	45	45	56	71		
资产负债率	26%	30%	30%	31%	管理费用	27	152	190	241		
流动比	2.58	2.43	2.50	2.64	财务费用	1	2	2	2		
速动比	2.04	1.79	1.88	1.99	其他费用/(-收入)	5	4	3	1		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	31	95	115	143		
现金及现金等价物	328	312	415	485	营业外净收支	(0)	0	0	0		
应收款项	151	200	242	297	利润总额	31	95	115	143		
存货净额	133	200	226	266	所得税费用	(0)	(2)	(1)	(1)		
其他流动资产	18	49	29	36	净利润	31	97	116	145		
流动资产合计	631	760	911	1084	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	226	277	269	246	归属于母公司净利润	31	97	116	145		
在建工程	54	10	0	0	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	12	12	10	9	经营活动现金流	102	(3)	127	107		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	31	97	116	145		
资产总计	928	1065	1197	1346	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	48	95	115	125	折旧摊销	17	24	29	28		
应付款项	116	134	162	195	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	9	12	16	20	营运资金变动	53	(167)	(79)	(140)		
其他流动负债	72	72	72	72	投资活动现金流	(49)	(7)	18	23		
流动负债合计	244	313	364	411	资本支出	(35)	(7)	18	23		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	1	1	1	1	其他	(14)	0	0	0		
长期负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流	(68)	18	(15)	(33)		
负债合计	245	314	365	412	债务融资	(2)	47	20	10		
股本	221	220	220	220	权益融资	4	0	0	0		
股东权益	683	751	832	934	其它	(71)	(29)	(35)	(43)		
负债和股东权益总计	928	1065	1197	1346	现金净增加额	(16)	8	130	97		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，现从事计算机行业上市公司研究。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。