

研究所

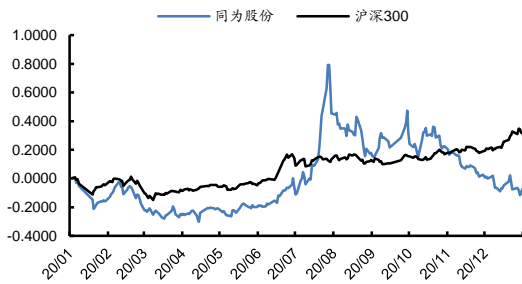
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com.cn

证券分析师： 任春阳 S0350517100002  
rency@ghzq.com

## 汇兑损失虽有影响，不改业绩拐点确立

### ——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	-9.0	-30.0	-8.4
沪深 300	10.2	13.9	31.6

#### 市场数据

	2021-01-15
当前价格（元）	12.28
52 周价格区间（元）	9.10 - 25.98
总市值（百万）	2697.64
流通市值（百万）	1439.91
总股本（万股）	21967.79
流通股（万股）	11725.66
日均成交额（百万）	70.31
近一月换手（%）	59.35

#### 相关报告

《同为股份（002835）事件点评：业绩拐点不断确定，持续投入蓄势待发》——2020-10-26

#### 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：

1月15日晚，公司发布2020年业绩预告：预计2020年实现归属于上市公司股东的净利润7000-8000万元，同比增长124%-156%。因为人民币升值产生汇兑损失2700万元，其中第四季度约1800万元。对此，我们点评如下：

#### 投资要点：

##### ■ 扣除汇兑损失影响，净利润符合预期，拐点已经确立

2020年预计实现归属于上市公司股东的净利润7000-8000万元，同比大增124%-156%，扣除汇兑损失2700万元影响，归属净利润在9700-10700万元，符合我们之前的预测9700万元。其中第四季度实现归属净利润635.09-1635.09万元，中值1135.09万元，同比增长119.54%，2020年每个季度均实现单季度同比增长，业绩拐点已经确立。业绩大增的原因是因一方面是公司前几年持续研发投入的新产品如人工智能等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。

##### ■ 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450万台。产品不断完善+产能到位，公司蓄势待发。

##### ■ 国外市场转单+国内市场不断开拓，公司业绩稳增长有保障

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%。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及其盟友市场的订单转移，公司前三季度美国市场营收增速 38%，超过整体营收增速 16.69%，间接验证订单转移的趋势。另一方面公司加大国内市场的开拓力度，聚焦学校、医院、政府、企业园区类中小项目市场。国外市场转单+国内市场不断开拓，公司业绩稳增长有保障。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“增持”评级。**考虑汇兑损失影响，我们小幅下调公司的盈利预测，预计公司 2020-2022 EPS 分别为 0.33、0.50、0.64 元，对应当前股价 PE 为 38、25、19 倍，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，公司估值相对合理，维持公司“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) 汇率波动的风险；7) 宏观经济下行风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	636	779	973	1234
增长率(%)	4%	22%	25%	27%
归母净利润（百万元）	31	72	109	140
增长率(%)	687%	130%	52%	29%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.33	0.50	0.64
ROE(%)	4.57%	9.80%	13.47%	15.47%

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:	12.28	投资评级:	增持	日期:	2021-01-15
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	5%	10%	13%	15%	EPS		0.14	0.33	0.50	0.64
毛利率	33%	39%	39%	39%	BVPS		3.09	3.34	3.68	4.13
期间费率	13%	27%	27%	27%	<b>估值</b>					
销售净利率	5%	9%	11%	11%	P/E		86.86	37.57	24.76	19.22
<b>成长能力</b>					P/B		3.97	3.68	3.33	2.97
收入增长率	4%	22%	25%	27%	P/S		4.27	3.47	2.77	2.19
利润增长率	687%	130%	52%	29%	<b>利润表 (百万元)</b>					
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.69	0.74	0.83	0.93	营业收入	636	779	973	1234	
应收账款周转率	4.20	3.80	3.92	4.06	营业成本	425	474	595	756	
存货周转率	3.18	2.35	2.61	2.81	营业税金及附加	7	7	9	10	
<b>偿债能力</b>					销售费用	45	46	57	73	
资产负债率	26%	30%	31%	31%	管理费用	27	156	195	247	
流动比	2.58	2.36	2.43	2.56	财务费用	1	2	2	2	
速动比	2.04	1.71	1.80	1.90	其他费用/(-收入)	5	(23)	(7)	(7)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>营业利润</b>	<b>31</b>	<b>70</b>	<b>108</b>	<b>139</b>	
现金及现金等价物	328	287	384	450	营业外净收支	(0)	0	0	0	
应收款项	151	205	248	304	<b>利润总额</b>	<b>31</b>	<b>70</b>	<b>108</b>	<b>139</b>	
存货净额	133	204	232	273	所得税费用	(0)	(1)	(1)	(1)	
其他流动资产	18	50	29	37	<b>净利润</b>	<b>31</b>	<b>72</b>	<b>109</b>	<b>140</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>631</b>	<b>747</b>	<b>893</b>	<b>1064</b>	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	226	277	269	246	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>31</b>	<b>72</b>	<b>109</b>	<b>140</b>	
在建工程	54	10	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
无形资产及其他	12	12	10	9	<b>经营活动现金流</b>	<b>102</b>	<b>(35)</b>	<b>120</b>	<b>102</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	31	72	109	140	
<b>资产总计</b>	<b>928</b>	<b>1051</b>	<b>1179</b>	<b>1325</b>	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	137	165	199	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	9	13	16	20	营运资金变动	53	(181)	(81)	(143)	
其他流动负债	72	72	72	72	<b>投资活动现金流</b>	<b>(49)</b>	<b>(7)</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>244</b>	<b>317</b>	<b>368</b>	<b>416</b>	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	
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(93)</b>	<b>25</b>	<b>(13)</b>	<b>(32)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>245</b>	<b>318</b>	<b>369</b>	<b>417</b>	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	734	810	908	其它	(95)	(22)	(33)	(42)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>928</b>	<b>1051</b>	<b>1179</b>	<b>1325</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(40)</b>	<b>(17)</b>	<b>125</b>	<b>92</b>	

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。

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】

宝幼琛、任春阳，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、展示或以其他任何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。