

市场持续扩容，双寡头成长可观

—2 家安防视频上市公司综合评述

棱镜门事件发生之后，国家对网络与信息安全重视程度迅速提升，经过近几年的快速成长，国内安防市场逐渐成熟，主要市场份额由海康威视和大华股份所把持。在刚刚过去的 2015 年，伴随宏观经济增速的下行，安防行业增速也有所下滑。随着我国经济增长进入换挡期，市场普遍预期安防行业“十三五”期间将告别粗放式放量增长，由原来的 15%-20% 增长区间降至 10%-15% 左右，并且市场集中度会进一步提升，进入量质同增的发展阶段。

不过，随着智慧城市、平安城市、互联网+ 的快速发展（2015 年国内视频监控市场规模预计达到 740 亿元，同比增长 19.3%），加上中国安防产品在国际市场竞争中展现出比欧美传统安防公司更高的性价比，民用和海外市场正逐步打开，给安防视频企业带来新的发展空间及机遇。目前海康威视和大华股份两大安防龙头均已完成向综合方案解决商和服务提供商的转型，在市场持续扩容的大背景下，未来成长空间依旧可观，目前估值较为合理水平，中长线投资者不妨多加关注。

一、评述范围

本站收录的上市安防视频企业共 2 家，分别是大华股份和海康威视。这 2 家公司成长动能和安全稳定指数、股价所处 JW4 点区位及预期股价区间详见下表：

单位：元

公司名称	成长动能分类		安全稳定指数		最近合理 买入价	未来三年 股价区间 高/低	2016-1-25日 股价所在JW4 点位置
	最新一期	上期	最新一期	上期			
大华股份	1	1	2	2	30	60 / 45	33.98 / B
海康威视	1	1	1	1	35	70 / 50	26.32 / A

数据、图表来源：股票估值网

从上表可以看出，由于进入 2016 年后市场大幅调整，海康威视和大华股份的股价也持续下降，而龙头地位的海康威视已处于较便宜的买入区域 A 点位置。而大华股份由于在 2014 年大幅加速进行战略调整，2015 年二季度开始初见成效，但受到宏观因素的影响，转型带来的业绩增长低于预期效果，不过公司业绩已经逐渐走出转型前期带来负面影响，未来业绩增速或会加速。因此，2015 年二季度我们即将大华股份的成长性评级恢复到 1 号，其未来成长值得期待，但由于目前国内市场的环境影响，其安全性评级仍为 2 号。而海康威视方面，由于其较早的向安防综合方案提供商转型，使得其解决方案高度定制化，客户粘性高，通过近几年的客户积累形成竞争对手难以突破的壁垒。使得其业绩增长明显好于同期的大华股份，此外公司还积极拓展海外业务和完善民用产品线，其成长性评级和安全性评级均为最好的 1 号。

二、行业分析

1、国内安防市场格局

2015 年世界经济增速放缓，全球复苏之路崎岖艰辛，大宗商品价格继续下降，全球物价水平增速下行，部分经济体面临通缩压力。但随着经济的衰退，地区性矛盾日益突出，国际反恐形式严峻，各国对于维稳设备的需求增长，全球安防市场仍然能保持平稳的增长趋势。据最新的 Memoori 市场报告显示，2015 年全球安防设备市场总值达 272.5 亿美元，据预测 2016 年该数值将以 8% 继续增长，到 2020 年全球安防设备市场将达到 420 亿美元。随着国际反恐形势的严峻，中国政府也加大了对安全与维稳的关注，随着社会治安防控体系的建设，公共安全视频监控的建设联网应用，以及智慧城市、智慧社区、智能建筑的推行，安防行业市场将迎来新一片蓝海。

在此前的安防市场分析报告中我们已经提到，传统安防硬件提供商大幅空间依然不大，使得国内双龙头均向综合方案

解决商和服务提供商转型，目前随着大华股份的转型逐渐完成，国内两家龙头企业目前的销售额已经超过了 30 亿美元，形成较为明显的规模优势，让其他厂商难以在价格竞争方面与之抗衡，市场份额再次向双寡头集中。

目前来看，国内安防市场已经形成三大集团。第一集团以海康、大华为首，持续跑马圈地、不断增长；第二集团以天地伟业、科达、宇视为代表，走特色化、差异化路线、在某些领域和行业中持续占据一席之地，并且不断谋求对外扩张。第三集团是以深圳众多安防企业为代表的安防厂家，在 IP 化的持续竞争中缺乏竞争力，没有核心技术，市场上举步维艰。未来第三集团企业将面临技术落后、资金匮乏等挑战，日子越来越难过。此外，由于大华股份转型较晚，其与海康威视之间的差距也逐渐扩大，海康威视凭借其解决方案高度定制化，客户粘性高，通过近几年的客户积累形成竞争对手难以突破的壁垒，未来行业或形成“一超多强”的局面。

2、向民用市场和海外市场发展

伴随人们生活水平的提高，消费水平的不断上涨，民用市场开始成为安防行业发展潜力巨大的新兴市场。同时，随着人们对安全、健康和社交等方面的诉求增加，大数据、云计算、4G 的普及和资费下调，硬件制造成本大幅降低，视频互联在家居、商铺、车辆等领域将获得广泛应用。在互联网+概念的发展下，安防行业产品也进一步向互联网概念发展，更加贴近民用市场，尤其是在视频监控实现网络化、高清化、智能化之后，产品种类不断丰富，除了在传统的公安与金融等传统视频监控领域，2015 年，家居安全、车联网（无人驾驶）、无人机、可穿戴（智能眼镜）等一系列智能化应用在全球升温。

海外市场方面，虽然 2015 年中国进出口呈双降趋势，但作为全球最大的安防生产基地和消费市场，中国安防行业在国际市场上占据了重要地位，海康、大华两大龙头企业双双上榜全球安防前十强，表现抢眼。在国际市场竞争中，中国安防企业展现出比欧美传统安防公司更高的性价比，同时在非洲、拉美、东南亚等市场显现出更强的适应性，国外市场空间巨大。海康威视 2015 年上半年海外业务实现营收 25.66 亿元，同比增长 58.73%。公司近年来积极布局海外业务，已在全球设立 20 家子公司，逐渐渗透欧美等地区。

3、政策持续支持，行业景气度仍高

安防行业的快速发展跟政策支持密不可分，海外业务实现营收 25.66 亿元，同比增长 58.73%。公司近年来积极布局海外业务，已在全球设立 20 家子公司，逐渐渗透欧美等地区。由下表可见，自 2014 年 1 月国家安全委员会成立以来，国内非传统安防建设脚步明显加速。随着我国城镇化建设的推进以及未来视频监控联网率的提高，视频监控存在较大增量需求。同时，随着技术的进步，对于视频监控的高清、智能需求也在不断提升，存量市场也存在巨大的改进提升空间。再加上安防产业所属的信息产业国产化意识的不断提升，在政策的推动下，A 股相关标的具备较大的投资价值。

国内政策对安防市场的支撑		
时间	事件	说明
2014年1月	国家安全委员会成立	对国家安全提出集中统一、科学谋划、统分结合、协调行动、精干高效的原则
2014年8月	《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	提出智慧城市建设的五大目标
2014年11月	《社会治安重要场所视频监控健康图像采集技术要求》	更加规范的行业要求，国产化需求加速
2015年5月	《关于加强公共安全市场健康建设互联网应用工作的若干意见》	到2020年，基本实现“全城覆盖、全网贡献、全时可用，全程可控”的公共安全视频监控建设互联网应用，加强治安防控、优化交通出行等方面建设
2015年7月	《关于加强社会治安防控体系建设的意见》	加强社会治安防控体系建设的指导思想和目标任务、加强社会治安防控网建设等
2015年9月	全国社会治安防控体系建设工作会议	提出顺应互联网时代的要求，增强公共安全工作的建设

来源：公开资料，股票估值网整理

4. 与互联网巨头联手，共同开拓民用视频市场

国内民用安防视频一直是较为有发展潜力的蓝海，不过由于居民生活水平和智能化程度较低，发展一直较为缓慢。近年来由于互联网的快速发展，以及国内对信息安全的重视程度提升，给民用安防领域带来重大的发展机会。美国作为国际领先的安防市场，民用市场产值占总产值的40%以上，而国内市场仍以政府采购及军用为主。因此，海康和大华均加速民用领域布局。以海康威视为例，公司早于2012年便开始布局民用市场，产品主要用于酒店、连锁企业和商铺等商用领域。近年随着云计算等技术的成熟，公司基于互联网推出民用安防品牌“萤石”。

萤石云开放式平台，塑造海康的互联网基因。产品方面，萤石继安防类产品（摄像头、烟感、红外、门磁、警铃）后，又推出运动相机、电视盒子、智能路由器等消费产品。从公开数据显示，截止2015年一季度萤石云平台用户数达到200万，吸引开发者80家，推出应用20余款，已经初具规模，公司预计2015年底萤石用户数量将达到1000万，随着互联网业务持续推进，未来业绩贡献值得期待。此外，公司在5月29日发布两款具备国际领先水平的工业相机：工业立体相机、工业面阵相机，可用于机器人定位引导、产品缺陷检测、分类筛选、尺寸测量、条码识别等，这标志着海康正式进军机器视觉领域，有望开启新的蓝海。不过由于其定位于家用产品，售价较低等原因，公司并未将该产品进入传统营销渠道，而是拓展电商渠道，与京东、天猫、亚马逊等合作，并建立自己的电商平台“海康电商”。

而从2014年开始，由于互联网巨头开始进入市场，百度、奇虎、小米等接连布局智能摄像头。海康威视和大华股份为了抢占互联网入口，双龙头均主动与互联网公司合作。海康威视先后与乐视网、腾讯微信及阿里云达成战略合作关系，合作内容依然是核心软件层的深度对接。希望通过与互联网公司合作以及加强云视频存储运营服务，加速民用业务推广。公司新产品如运动摄像机、家居监控等陆续上线，同时互联网萤石平台已初具雏形，为后续转型和发展定下良好的基础。大华股份也与阿里云开展合作，推出智能家居品牌“乐橙”，打造智能家居互联网解决方案。未来双方将围绕云计算、大数据技术在视频监控行业的应用，全面开展合作。根据合作协议，在个人及消费市场，大华将基于阿里云计算，搭建旗下乐橙智能家居业务云平台，向个人、连锁店及小微企业提供视频云服务。在政企行业，双方将围绕金融、公安、交通、司法、能源、教育行业的重点监控项目进行合作。此次公司推出的“家庭乐盒”可以让电视机变成高清视频聊天屏幕，首次实现了手机与电视之间的视频通话。

三、盈利趋势

下图为安防视频行业季度业绩汇总表。从图中可以看出，近年来受信息安全事件频繁发生，以及平安城市、智慧交通、互联网+等领域的大面积应用，民用市场急速扩张，目前国内安防视频行业仍处于快速成长阶段，不过增速也在逐渐放缓，从季度营收增长和净利润（扣除）增速上看，进入2014年四季度以后，两家公司增速有所放缓，而近两个季度急速上升，主要得益于大华股份转型成效初显，同时两家公司海外业务和民用业务开始逐渐贡献利润。受积极开拓民用市场及互联网渠道拓展的影响，期间费用率一直维持在20%左右。而毛利率方面，受民用新产品价格普遍偏低，盈利能力低于军品业务的影响，随着民品业务营收占比的提升，毛利率有所下降，但已基本维持在40%左右。

2家安防视频上市公司季度业绩汇总

单位：亿元

指标	13Y4Q	14Y1Q	14Y2Q	14Y3Q	14Y4Q	15Y1Q	15Y2Q	15Y3Q
主营收入	6036	3739	5319	6259	9248	5491	7775	9243
同比变化	61%	50%	54%	50%	53%	47%	46%	48%
净利润（扣除）	1761	868	1078	1366	2268	1098	1468	1815
同比变化	45%	50%	42%	38%	29%	26%	36%	33%
毛利率	45%	45%	44%	44%	40%	43%	41%	39%
期间费用率	17%	22%	22%	21%	15%	22%	20%	18%
净利润率	29%	23%	20%	22%	25%	20%	19%	20%

数据、图表来源：股票估值网

从营业收入及净利润两项指标看，海康威视体量明显大于大华股份，特别是海康威视转型完成后增速加快，从 14y3q 增速便明显高于大华股份，双方差距也逐渐拉大。而大华股份方面，由于从 2014 年开始加速转型步伐，使得业绩出现三个季度的负增长，但从 15y2q 开始逐渐好转，业绩也逐渐回升到上升通道。毛利率方面，海康威视面对市场竞争的加剧以及民用产品毛利率较低的影响，毛利率小幅下降。而大华股份方面，由于转型的逐渐完成，公司毛利率拥有服务等高毛利率业务支撑，抵消部分市场竞争带来的影响，毛利率维持在 38% 左右。

2家安防视频上市公司季度业绩变化比较

单位：百万

指标	公司名称	13Y4Q	14Y1Q	14Y2Q	14Y3Q	14Y4Q	15Y1Q	15Y2Q	15Y3Q
主营收入 ----- 同比变化	大华股份	2151 61%	1145 45%	1898 53%	1605 31%	2684 25%	1203 5%	2266 19%	2361 47%
	海康威视	3886 61%	2595 53%	3421 55%	4654 58%	6563 69%	4288 65%	5508 61%	6881 48%
	汇总	6036 61%	3739 50%	5319 54%	6259 50%	9248 53%	5491 47%	7775 46%	9243 48%
净利润(扣除) ----- 同比变化	大华股份	509 60%	186 36%	304 26%	214 -6%	401 -21%	99 -47%	355 17%	294 37%
	海康威视	1252 40%	682 54%	774 49%	1152 51%	1867 49%	1000 47%	1113 44%	1521 32%
	汇总	1,761 45%	868 50%	1,078 42%	1,366 38%	2,268 29%	1,098 26%	1,468 36%	1,815 33%
毛利率 ----- 期间费用率	大华股份	42% 23%	42% 26%	36% 22%	37% 24%	39% 24%	38% 30%	38% 25%	38% 25%
	海康威视	47% 18%	47% 20%	48% 22%	46% 20%	41% 17%	44% 20%	42% 19%	40% 18%
	汇总	45% 17%	45% 22%	44% 22%	44% 21%	40% 15%	43% 22%	41% 20%	39% 18%

数据、图表来源：股票估值网

下面两张表分别为安防视频行业年度业绩汇总表及年度数据对比表。由表上数据可以看出，近年来安防视频行业仍处于高速发展阶段，特别是前两年随着国内对安全监控要求迅速增加，安防视频行业发展速度保持较快。不过，2015 年由于民用市场和海外市场刚刚开启，以及国内宏观经济的下行，安防行业业绩增速有所下滑。不过，随着两个新领域逐渐开拓，以及大华股份的转型完成，2016 年业绩或将明显好于 2015 年，值得期待。

2家安防视频上市公司年度业绩汇总

单位：亿元

指标名称	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
主营收入	74.4	107.5	161.6	245.6	361.1	506.8	700.0
同比变化 (%)		44.5%	50.4%	52.0%	47.0%	40.4%	38.1%
净利润(扣除)	18.0	28.0	40.9	55.8	67.2	94.2	127.4
同比变化		54.9%	46.4%	36.4%	20.4%	40.2%	35.3%
毛利率	47.5%	47.1%	46.0%	42.5%	41.3%	41.2%	40.9%
期间费用率	21.5%	21.1%	19.6%	19.7%	19.2%	19.0%	19.1%
净利润率	24.3%	26.0%	25.3%	22.7%	18.6%	18.6%	18.2%
分红率	26.0%	24.8%	27.3%	30.9%	26.0%	18.5%	13.7%
总资产报酬率	19.1%	22.8%	24.0%	19.1%	19.6%	20.2%	20.0%
净资产收益率	21.7%	25.9%	26.7%	27.8%	26.9%	28.8%	29.2%
年平均市盈率	15.4	32.0	30.6	27.3	黑体数据为预测数据		
市营收比	3.7	8.3	7.7	6.2			

数据、图表来源：股票估值网

2家安防视频上市公司数据对比总汇

公司名称	主营收入 (亿)				净利润 (亿)				毛利率			
	主营收入年成长率				净利润年成长率				期间费用率			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
大华股份	54	73	98	133	11	11	12	17	42.8%	38.1%	38.4%	38.9%
	53%	36%	34%	35%	63%	-1%	7%	47%	22.9%	23.7%	24.3%	23.6%
海康威视	107	172	263	374	30	45	55	77	47.6%	44.4%	42.4%	42.1%
	49%	60%	52%	42%	41%	50%	24%	39%	18.0%	18.0%	17.2%	17.4%
汇总	162	246	361	507	41	56	67	94	46.0%	42.5%	41.3%	41.2%
	50%	52%	47%	40%	46%	36%	20%	40%	19.6%	19.7%	19.2%	19.0%

数据、图表来源：股票估值网

四. 证券市场表现及估值

2016年1月25日，沪深300收于3128.89点，进入2016年后，市场受人民币汇率、大股东减持等因素影响大幅下降，沪深300指数近一年下降约13.28%。而安防股方面，近期表现接近市场，受大盘影响较大，不过由于政策的大力支持，以及业绩行业景气度较高，近一年股价表现仍好于沪深300，上升约31.26%。

指数名称	最新	本周股价表现	近13周股价表现	近52周股价表现
沪深300	3128.89	-0.06%	-12.83%	-13.28%
安防服务	3079.06	-0.02%	-13.90%	31.26%

数据、图表来源：股票估值网

细看2家公司的市场表现，大华股份近一个季度和近一年的股价表现明显好于海康威视。由于此前海康威视业绩大幅增长，受到市场的大力追捧，导致其股价大幅提升，市场担忧其继续发展的空间，因而引发了持续的大幅调整，特别是近期公司公布2015年业绩预报低于市场预期，导致期间股价持续下降。反观大华股份，由于转型逐渐完成，业绩有所反转，市场表现较好。不过从业绩增长以及目前估值方面来看，海康威视PEG仅为0.59，PE为19倍，明显好于大华股份，值得重点关注。

公司名称	本周股价表现	近13周股价表现	近52周股价表现	年成长率 (14-17年)		PE	拖移PE	PEG	PB
				营收	净利润				
大华股份	4%	3%	22%	35%	31%	29	34	0.93	6.72
海康威视	-7%	-23%	-4%	44%	32%	19	19	0.59	6.27

数据、图表来源：股票估值网

五、行业公司点评

海康威视: 公司是国内第一家安防视频监控设备提供商和安防综合方案提供商的综合性企业，拥有较为领先的技术及研发团队和前期积累的渠道资源。受益于安防行业已经开始逐步民用高清化，安防设备厂商获得结构性的成长机会，加上海外业务顺利扩张和互联网民用新业务的快速发展，公司业绩仍保持较快的增长。2015年前三季度公司实现营业收入166.78亿元，同比增长56.31%；实现净利润37.7亿元，同比增长39.13%；实现扣非后净利润36.34亿元，同比增长39.33%。营收保持较高的增长，主要得益于海外业务以及民用领域的拓展，特别是其中海外业务，预计全年海外业务收入增速有望保持在60%以上。而萤石云开放式平台用户也持续增长，并积极拓展新的业务领域，平台价值持续提升。此外，公司在上半年公布了工业立体相机和工业面阵相机两款工业相机，进入机器视觉领域。目前两款产品均已量产在售，有望成为公司新的增长点。