

研究所

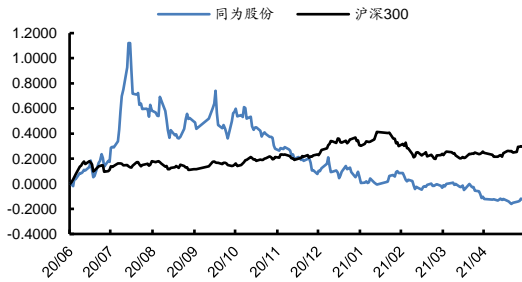
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn

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

国外转单国内发力，业绩拐点不断确立

——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	-0.6	-12.0	-9.6
沪深 300	0.0	5.6	28.6

市场数据 2021-06-28

当前价格（元）	12.29
52 周价格区间（元）	9.32-25.98
总市值（百万）	2699.04
流通市值（百万）	1542.25
总股本（万股）	21961.27
流通股（万股）	12548.79
日均成交额（百万）	72.53
近一月换手（%）	177.21

相关报告

《同为股份（002835）事件点评：汇兑损失虽有影响，不改业绩拐点确立》——2021-01-18

《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：

根据彭博社消息，美国时间 6 月 17 日，美国联邦通信委员会（FCC）以“国家安全威胁”为由，初步投票通过一项针对华为、中兴通讯、海康威视、大华股份、海能达的提议，禁止这几家企业向美国销售特定的电信和监控设备。FCC 还声称，可能会撤销此前对这五家中企设备的授权，这一举措可能会迫使学校和其他美国客户更换摄像系统（目前该提议仍有需进行最终表决，还有一段审查期）。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 国外受益于美国市场转单，有望带来较大业绩弹性

同为股份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，在 a&s 公布的 2020 年度“全球安防 50 强”榜单中位居全球 30 位，全球 50 强中，中国企业占了 19 家，其中包括第 1/2 位。2019 年 10 月，美国商务部将 28 家中国企业列为“实体清单”，其中包含 8 家国内人工智能企业，加上此次美国联邦通信委员会的限制，预计国内安防龙头企业的美国市场业务会受一定程度影响。2020 年国内前 2 名的安防龙头企业海外营收 281.84 亿元，由于这两家公司年报中没有披露详细的分地区的营收数据，我们根据其市场地位，假设美国市场占其海外业务的 10%，对应市场规模 28.18 亿元（由于 FCC 政策暂未落地，具体影响规模存在不确定性）。

同为股份主要以 ODM 贴牌模式生产销售，产品主要销往亚洲、欧洲、北美等地区，近几年海外营收占比高达 90% 以上。在中美贸易摩擦背景下，公司有望受益于美国市场的订单转移，公司 2020 年营收仅 7.88 亿元，美国市场转单可能会给公司带来较大业绩弹性，公司 2020Q3 美国市场营收增速 38%，超过整体营收增速 16.69%，间接验证转单的趋势。

■ 持续重视研发，国内加大投入，业绩拐点不断确立

公司十分重视研发投入，2018-2020 年研发费用分别为 8810、10611、12556 万元，逐年创新高，研发费用率分别为 14.45%、16.68%、15.93%，如此小规模的企业研发投入这么多实属少见。主要围绕以下几个方面：1) 加大基于深度学习的 AI 算法与产品研发，推出适应

于 SMB 场景的产品与解决方案；2) 加大华为海思以外的其他芯片平台产品研发，满足海外不同市场政策的产品需求；3) 持续投入云平台与大数据、网络安全与隐私、细分行业解决方案、多光谱多镜头相机、软件统一平台、热成像及技术等关键技术投入等。高研发投入之下，公司产品竞争力得到提升。

公司此前国内业务占比较小，近期开始加大国内市场的投入力度：1) 积极布局 SMB 中小项目市场，聚焦学校、医院、企业园区等核心客户；2) 开始国内行业市场的开拓：布局医疗，教育，养殖，环保，能源，智慧社区等细分行业，目前 SMB 市场及行业市场均取得了一定进展。

公司净利润在 2018 年经历谷底之后，经过调整经营策略以及持续研发投入新产品逐步进入收获期等，2019/2020 年净利润不断企稳回升，2020 年净利润已经创历史新高，业绩拐点不断确立。

- **盈利预测和投资评级：维持“增持”评级。**考虑汇兑损失以及原材料价格上涨影响，我们小幅下调公司 2021 年盈利预测，上调 2022 年盈利预测，预计公司 2021-2023 EPS 分别为 0.44、0.68、0.89 元，对应当前股价 PE 为 28、18、14 倍，我们看好公司国外受益于转单国内开始发力，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) 中美贸易摩擦风险；5) FCC 政策落地不确定性风险；6) 美国市场订单转移不及预期风险；7) 汇率波动的风险；8) 原材料价格上涨风险；9) 宏观经济下行风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	788	1050	1432	1783
增长率(%)	24%	33%	36%	25%
归母净利润(百万元)	71	96	149	196
增长率(%)	126%	36%	56%	31%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.44	0.68	0.89
ROE(%)	9.40%	11.70%	16.17%	18.51%

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:	12.29	投资评级:	增持		日期:	2021-06-28
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值		2020	2021E	2022E	2023E	
盈利能力					每股指标						
ROE	9%	12%	16%	19%	EPS		0.32	0.44	0.68	0.89	
毛利率	37%	31%	32%	32%	BVPS		3.42	3.73	4.20	4.83	
期间费率	12%	22%	22%	21%	估值						
销售净利率	9%	9%	10%	11%	P/E		38.21	28.19	18.08	13.75	
成长能力					P/B		3.59	3.30	2.92	2.55	
收入增长率	24%	33%	36%	25%	P/S		3.42	2.57	1.89	1.51	
利润增长率	126%	36%	56%	31%							
营运能力					利润表 (百万元)		2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.72	0.89	1.05	1.16	营业收入		788	1050	1432	1783	
应收账款周转率	4.14	6.64	7.30	8.30	营业成本		496	720	970	1209	
存货周转率	2.48	3.17	3.44	3.72	营业税金及附加		8	9	13	14	
偿债能力					销售费用		37	47	63	77	
资产负债率	32%	31%	32%	31%	管理费用		24	173	232	285	
流动比	2.23	2.40	2.48	2.68	财务费用		29	1	1	0	
速动比	1.65	1.77	1.82	1.99	其他费用/(-收入)		6	(4)	(2)	0	
					营业利润		70	96	151	198	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业外净收支		0	1	0	0	
现金及现金等价物	346	460	561	706	利润总额		70	97	151	198	
应收款项	190	158	196	215	所得税费用		(1)	1	2	2	
存货净额	200	230	286	328	净利润		71	96	149	196	
其他流动资产	30	71	79	86	少数股东损益		0	0	0	0	
流动资产合计	766	869	1072	1285	归属于母公司净利润		71	96	149	196	
固定资产	281	274	247	222	现金流量表 (百万元)						
在建工程	21	0	0	0	经营活动现金流		72	165	127	193	
无形资产及其他	12	23	22	20	净利润		71	96	149	196	
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益		0	0	0	0	
资产总计	1098	1183	1358	1544	折旧摊销		21	29	30	27	
短期借款	95	85	105	115	公允价值变动		(0)	0	0	0	
应付款项	173	186	232	268	营运资金变动		(19)	(17)	(151)	(107)	
预收帐款	0	16	20	22	投资活动现金流		(56)	(22)	27	25	
其他流动负债	75	75	75	75	资本支出		(22)	28	27	25	
流动负债合计	344	362	432	480	长期投资		0	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		(34)	(50)	0	0	
其他长期负债	3	3	3	3	筹资活动现金流		98	(39)	(25)	(49)	
长期负债合计	3	3	3	3	债务融资		47	(10)	20	10	
负债合计	346	365	434	483	权益融资		(5)	0	0	0	
股本	220	220	220	220	其它		56	(29)	(45)	(59)	
股东权益	752	819	923	1061	现金净增加额		114	104	130	169	
负债和股东权益总计	1098	1183	1358	1544							

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。

【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。