

行业研究/动态点评

2019年10月10日

行业评级:

电子元器件 增持 (维持)  
其他电子器件II 增持 (维持)

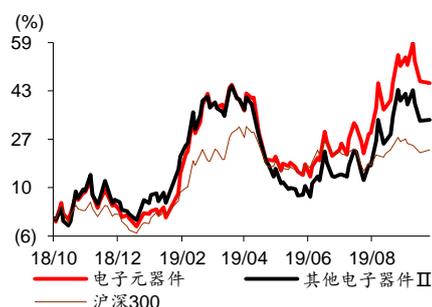
**胡剑** 执业证书编号: S0570518080001  
研究员 021-28972072  
hujian@htsc.com

**刘叶** 执业证书编号: S0570519060003  
研究员 021-38476072  
liuye@htsc.com

相关研究

- 1 《电子元器件: 射频前端芯片国产化机会》2019.10
- 2 《电子元器件: Mate 30 销售火热, VR 终端如期而至》2019.10
- 3 《电子元器件: 华为重构想象, 光学和天线超预期》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 库存保障短期无虞, 自主可控加速

## 海康、大华被列入实体清单点评

### 海康、大华被列入美国实体清单, 公司均已做好充分应对准备

美东时间 10 月 7 日, 美国商务部将 28 家中国公司列入实体清单, 涉及海康威视、大华股份等。列入实体清单所受到的限制包括: 进口美国原产的商品、技术受到限制; 进口美国管制物项的价值占比超过 25% 的商品受到限制; 进口利用美国技术直接生产, 或利用美国技术建设的工厂生产的商品受到限制, 但并不限制继续向美出口。我们认为, 在经历了一年多的贸易纷争之后, 海康、大华均已经为“实体清单”进行了提前的库存和技术储备, 基于国内产业链的发展现状, 我们看好海康、大华在“战略储备”所争取的时间窗口中加速实现供应链切换和设计方案替代, 维持买入评级。

### 海康威视: 全面开展元器件国产替代, 加大研发投入保持核心竞争力

海康过去一年多来已全面开展国产元件替代、加强物料管理工作。目前大部分物料已可替代, 少量无法替代的物料已通过增加库存、调整解决方案、或由客户自行采购解决, 保证了公司的持续供货能力。就安防领域而言, 公司专用器件对美国依存度较低, 镜头、传感器等基本实现国产; 通用器件如 GPU、CPU 等依存度较高, 但依赖程度较过去已有所下降。公司现已聘请美国律师开展独立调查工作证实公司运营合法合规性, 并将加大研发投入以加强产品自供能力, 但同时公司也将保持合作开放态度, 持续拓展包括美国在内的全球市场。

### 大华股份: 基本实现供货持续性, 公司会尽最大努力与客户做好沟通

大华从去年中美贸易摩擦以来, 已积极开展各项准备工作。目前大部分受影响的元器件已有替代方案, 少部分没有替代方案的产品已通过开发新的解决方案为客户提供功能基本相同的产品以满足客户要求, 基本实现供货持续性。目前北美元器件成本占比约为 10%, 对于无法替代的物料, 公司积极进行战略备货准备, 备货周期超过一年, 并通过集成计划管理提升存货周转率。公司所处行业成熟度高且可替代性广, 系统复杂性有限, 在部分区域客户没有太大反应, 但美国本土的客户短期或有小幅波动, 公司会尽最大努力与客户做好沟通。

### 海康、大华是具备全球竞争力的安防企业, 预计贸易摩擦对营收影响有限

根据 A&S 发布的 17 年度全球安防 50 强榜单, 海康威视连续 2 年位列全球第一, 大华股份连续 3 年排名上升, 由 15 年的第 5 位提升至 17 年的第 3 位, 由此可见两家企业均具备较强的全球竞争力。根据年报数据及调研反馈, 18 年海康、大华的海外收入占比分别为 28.5%、36.2%, 其中北美收入占比约为 5%、6-7%, 其中还包括部分海外品牌的代工; 此外, 两家公司的海外业务主要通过渠道进行销售, 受政府行为影响小。由此可见中美贸易摩擦的激化对于海康、大华的海外业务收入影响有限。

风险提示: 中美贸易摩擦加剧风险; 宏观经济下行拖累业绩增速。

重点推荐

| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价 (元) | 投资评级 | EPS (元) |       |       |       | P/E (倍) |       |       |       |
|-----------|------|---------|------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|           |      |         |      | 2018    | 2019E | 2020E | 2021E | 2018    | 2019E | 2020E | 2021E |
| 002415.SZ | 海康威视 | 30.90   | 买入   | 1.21    | 1.44  | 1.74  | 2.11  | 25.54   | 21.46 | 17.76 | 14.64 |
| 002236.SZ | 大华股份 | 16.27   | 买入   | 0.84    | 0.99  | 1.25  | 1.48  | 19.37   | 16.43 | 13.02 | 10.99 |

资料来源: 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com