

短期影响有限，长期成长无忧

——“实体清单”事件点评

推荐|维持

事件：

2019年10月8日，美国商务部产业安全局（BIS）在其官网上宣布，将28家中国组织和企业列入“实体清单”，禁止这些实体购买美国产品，名单中包括安防行业巨头海康威视、大华股份。10月9日，海康威视与大华股份分别召开电话会议，针对本次被纳入“实体清单”的总体影响进行说明。

点评：

● 美国物料占比较小，对两家被列入清单的公司影响有限

海康威视与大华股份均表示美国物料占比较小。海康威视表示：在安防行业中使用较多的镜头、主控芯片等专用器件里，公司对美国的依赖已经非常低；在通用芯片方面，依赖更大一点，但已经能看到变化，例如国产SOC的发展使得行业对GPU、FPGA和DSP的依赖度都在降低。整体来说，安防行业对美国物料的依赖程度在下降。

● 事先已做好替代与备货预案，可保障业务连续稳定

海康威视与大华股份皆表示其供应链的稳定性和业务的连续性不会受到大的影响。一年多以来，两家公司做了充分的准备，对所有美国物料进行了梳理，大部分进行了替代，少部分不易直接替代的，通过新的解决方案进行替代，基本可达到相同效果，还有极少部分暂时难以替代的，两家公司也进行了充分的物料备货，以换取更长的替代时间。海康威视表示：在保持产品核心竞争力方面，公司的态度非常坚决，芯片受限制，我们换芯片，换不了芯片的，我们换组件，换不了组件的，我们重新设计产品，如果必要，我们将自己设计芯片。

● 短期波动不影响发展趋势，中长期继续向好

短期来看，两家被列入清单的公司收入可能会有波动，主要系部分客户的情绪可能会受到本次事件的影响，但总体可控。长期来看，视频物联行业的市场空间足够大，两家公司将发挥对行业的理解深刻、过硬的产品和服务以及提前布局等先发优势，巩固核心竞争力。凭借对行业的深刻理解和多年的经验积累，两家公司已形成完整的视频物联系统架构和合作生态，长期成长无忧。大华股份表示：从订单和招投标情况来看，三、四季度有一定回暖。

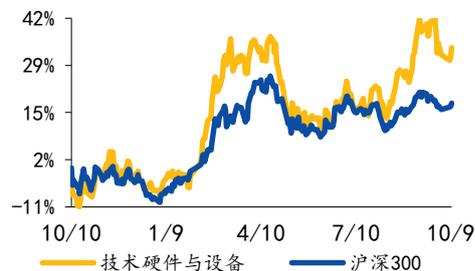
● 投资建议

我们认为，此次被列入实体清单并不突然，两家公司在过去一年多都已进行充足的准备。虽然短期内客户的观望情绪可能存在，但是在全球市场上，我们并没有看到有足够强大的竞争者能够撼动海康威视与大华股份在安防行业中的优势地位，在整体需求空间没有发生变化的情况下，二者依然将保持稳健的发展。**建议继续重点关注海康威视、大华股份。**

● 风险提示

宏观经济发展不及预期，雪亮工程等政策落地进度低于预期，海外市场拓展进度不及预期，核心零部件供应风险，行业竞争加剧等。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《海康威视(002415.SZ)深度报告：全球安防龙头，拥抱智能新时代》2019.08.08

《大华股份(002236.SZ)深度报告：好风凭借力，安防巨头扬帆再出发》2019.09.05

报告作者

分析师 耿军军
执业证书编号 S0020519070002
电话 021-51097188-1856
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn
联系人 陈图南
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

股票代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002415	海康威视	买入	30.90	288760.83	1.23	1.40	1.65	25.11	22.14	18.78
002236	大华股份	买入	16.27	48770.59	0.84	1.05	1.28	19.28	15.56	12.72

资料来源：Wind，国元证券研究中心

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188