

证券研究报告—动态报告

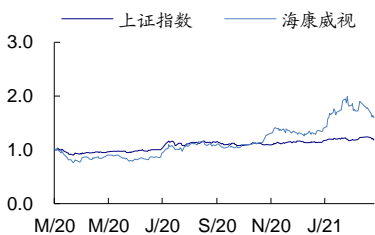
信息技术

IT 硬件与设备

海康威视 (002415)
买入
2020 年业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 03 月 01 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	9,343/8,344
总市值/流通(百万元)	519,120/463,589
上证综指/深圳成指	3,509/14,507
12 个月最高/最低(元)	70.48/27.00

相关研究报告:

《海康威视-002415-重大事件快评: 业绩符合预期, 看好长期公司内部管理效率的提升》——2020-03-02

《海康威视-002415-2019 年三季报点评: 三季报符合预期, 实体清单事件对公司影响有限》——2019-10-21

《海康威视-002415-2019 年半年报点评: 半年报业绩符合预期, 行业景气度触底回升》——2019-07-22

《海康威视-002415-深度报告: AI 时代, 海康威视的“矛”与“盾”》——2019-07-17

《海康威视-002415-2018 年报&2019 年一季报点评: 需求有望触底回升, 战略加快 AI, cloud 落地》——2019-04-22

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩持续走好, 四季度再提速
● 2020 年业绩稳中有进, 四季度业绩再提速

2021/02/27 日公司发布业绩快报, 预计 2020 年总营业收入 634.27 亿元, 同比增长 10.01%; 实现归母净利润 134.02 亿元, 同比增长 7.96%。全年业绩持续走好, 一季度到三季度收入同比增速 (-5.2%、6.2%和 11.5%), 四季度营业收入约 214 亿元, 同比增长 20.13%。随着疫情后市场回暖, 业绩持续走好; 四季度实现归母净利润 49.6 亿元, 同比增长 13.1%; 排除四季度约 4-5 亿元左右的汇兑损失影响, 预计实际归母净利润增速有望超 20%。

● EBG 业务持续增长, 行业景气度回升

2020 年公司在传统业务端, 一方面 EBG 业务保持高速增长, 随着下游企业数字化生态逐渐发展, 预计未来收入端将继续保持提速; 另一方面, 疫情后市场需求恢复, 中小企业开始向疫情前水平靠拢, 政府业务方面政府需求回暖, 安防类项目招标金额自 2020Q3 后增加, 预计 SMBG, PBG 事业群有望在 2021 年增速提升。随着公司业务进一步“软化”, AI 技术深度融合, 叠加智慧城市、政企数字化的政策利好, 行业景气度将持续回升。

● 创新业务多点开花, 打开业务上升空间

2020 年, 公司萤石网络、海康机器人、海康汽车电子、海康智慧存储、海康微影、海康消防等创新业务渐次打开局面, 与传统主业形成有效协同, 为公司业绩注入新动力。2020 上半年, 萤石网络收入 11.8 亿元占比 4.9%左右, 海康机器人营收 5.4 亿元占比 2.2%左右, 发展迅速。随着萤石分拆上市, 创新业务跳出“传统安防”, 公司价值将被重塑。

● 风险提示: 宏观经济增速不及预期; 创新业务业绩增长不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2020-2022 年归母净利润 134/145/168 亿元, 同比增速 7.9/10.8/15.2%; 摊薄 EPS=1.44/1.59/1.83 元, 当前股价对应 PE=38.7/34.9/30.3x。考虑公司龙头地位, 创新业务增长空间以及 AI 属性, 维持“买入”评级。

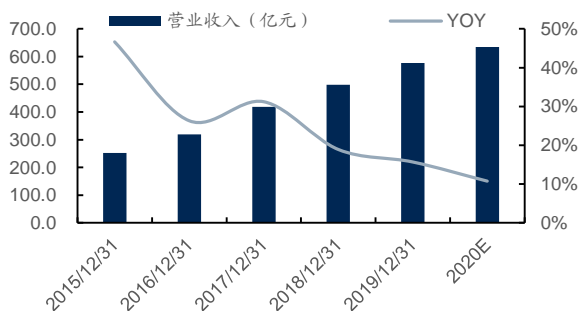
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	57,658	63,430	71,676	82,427
(+/-%)	15.7%	10.0%	13.0%	15.0%
净利润(百万元)	12415	13408	14856	17117
(+/-%)	9.4%	8.0%	10.8%	15.2%
摊薄每股收益(元)	1.33	1.44	1.59	1.83
EBIT Margin	29.5%	23.4%	23.2%	23.1%
净资产收益率(ROE)	27.6%	25.7%	24.7%	24.7%
市盈率(PE)	41.8	38.7	34.9	30.3
EV/EBITDA	31.0	35.6	31.9	28.1
市净率(PB)	11.56	9.97	8.64	7.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

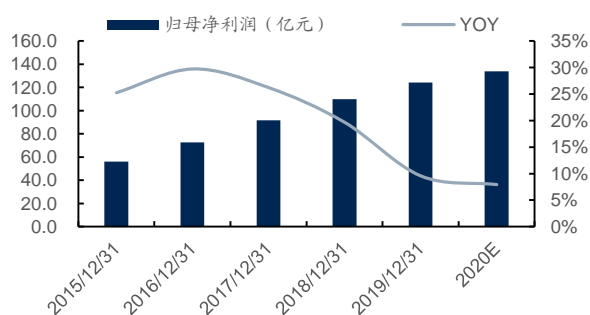
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速 (亿元、%)



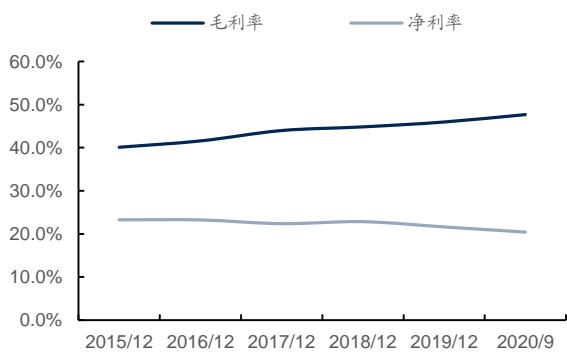
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润 (亿元、%)



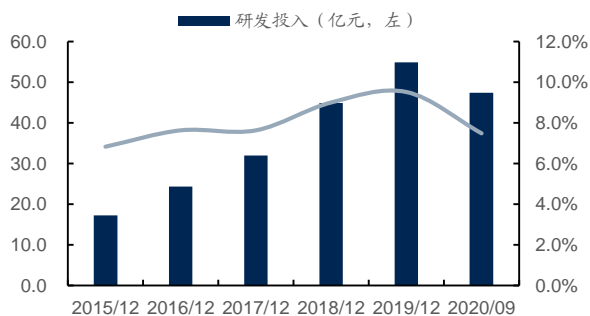
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司研发费用情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	27072	32219	36890	42084	营业收入	57658	63430	71676	82427
应收款项	22836	28674	32401	37261	营业成本	31140	32983	37343	43027
存货净额	11268	7165	8119	9354	营业税金及附加	417	381	509	585
其他流动资产	2322	6977	7884	9067	销售费用	7257	7675	8673	9974
流动资产合计	64026	75564	85822	98296	管理费用	1822	7558	8535	9809
固定资产	6423	7260	7984	8583	财务费用	(640)	(291)	(331)	(454)
无形资产及其他	1046	1005	964	924	投资收益	37	50	50	50
投资性房地产	3611	3611	3611	3611	资产减值及公允价值变动	213	(450)	(450)	(450)
长期股权投资	252	342	432	522	其他收入	(4204)	0	0	0
资产总计	75358	87781	98814	111936	营业利润	13708	14724	16546	19086
短期借款及交易性金融负债	2726	6700	6700	6700	营业外净收支	48	133	140	140
应付款项	13940	15225	17253	19878	利润总额	13755	14857	16686	19226
其他流动负债	6855	6943	7860	9051	所得税费用	1290	1394	1769	2038
流动负债合计	23521	28868	31813	35629	少数股东损益	51	55	61	71
长期借款及应付债券	4604	4374	4374	4374	归属于母公司净利润	12415	13408	14856	17117
其他长期负债	1760	1840	1920	2000					
长期负债合计	6364	6214	6294	6374	现金流量表 (百万元)				
负债合计	29885	35082	38107	42004	净利润	12415	13408	14856	17117
少数股东权益	569	602	638	681	资产减值准备	(229)	38	16	18
股东权益	44904	52098	60068	69251	折旧摊销	675	717	851	974
负债和股东权益总计	75358	87781	98814	111936	公允价值变动损失	(213)	450	450	450
					财务费用	(640)	(291)	(331)	(454)
					营运资本变动	(6130)	(4898)	(2547)	(3364)
					其它	256	(5)	21	24
					经营活动现金流	6774	9710	13647	15220
					资本开支	(1468)	(2001)	(2001)	(2001)
					其它投资现金流	(146)	0	0	0
					投资活动现金流	(1703)	(2091)	(2091)	(2091)
					权益性融资	124	0	0	0
					负债净变化	4164	(230)	0	0
					支付股利、利息	(5755)	(6215)	(6886)	(7934)
					其它融资现金流	(1494)	3974	0	0
					融资活动现金流	(4551)	(2471)	(6886)	(7934)
					现金净变动	520	5148	4670	5195
					货币资金的期初余额	26552	27072	32219	36890
					货币资金的期末余额	27072	32219	36890	42084
					企业自由现金流	8502	7259	11157	12624
					权益自由现金流	11172	11266	11453	13029

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.33	1.43	1.59	1.83
每股红利	0.62	0.67	0.74	0.85
每股净资产	4.81	5.57	6.43	7.41
ROIC	32%	24%	25%	27%
ROE	28%	26%	25%	25%
毛利率	46%	48%	48%	48%
EBIT Margin	30%	23%	23%	23%
EBITDA Margin	31%	25%	24%	24%
收入增长	16%	10%	13%	15%
净利润增长率	9%	8%	11%	15%
资产负债率	40%	41%	39%	38%
息率	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%
P/E	44.1	40.9	36.9	32.0
P/B	12.2	10.5	9.1	7.9
EV/EBITDA	32.7	37.5	33.6	29.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032