

一、季度大超预期，开放平台日益完善



核心观点

- **一季度业绩超预期**：海康 20 年营收 635 亿元，增长 10%，归母净利润 134 亿元，增长 8%。经营性净现金流超过 160 亿元，与净利润的比例为近年来最高。研发费用率超过 10%，相比 17 年的 7.6% 大幅提升。国内三大事业群中，EBG 增长最快，为 21%。一季度营收和归母净利润分别为 140 亿和 21.7 亿元，同比分别增长 48% 和 45%，大超市场预期，毛利率为 46.8%，反映了海康在整个半导体供货紧张状态下的定价能力。
- **技术与产品持续进步**：除了视觉，公司具备了红外、毫米波、X 光等多维感知能力。海康统一了软件研发体系，为各类型设备提供了统一的嵌入式软件平台 HEOP，软硬件产品开发进入了良性互动的循环迭代流程，合作伙伴也可基于 HEOP 进行物联网设备智能应用功能的迭代开发。海康的算法、模型、组件等仓库大大提升复用性和效率，海康提供设备、平台、数据和应用的全面开放能力，打造开放生态。在 PBG 领域，海康基于感知、数据和应用平台，构建面向智慧城市的数智底座。在 EBG 领域，海康打造低代码软件引擎，构建数字世界 UI，深化企业级 SaaS 服务，在煤矿冶金、商业地产、制造企业、烟酒盐、物流、零售连锁、教育教学等多个行业用户中实践落地。在 SMBG 领域，海康打造海康互联、海康云商两大主线平台。
- **创新业务快速发展**：创新业务营收 61.7 亿元，增长 39%，其中萤石智能家居 29.2 亿元，受疫情影响增速放缓至 13%，21 年有望加速发展，萤石形成了 1+4+N 的云平台-自营产品-生态产品的业务体系，截至 20 年底，萤石云平台全球接入设备近亿台，平台注册用户超过 7,000 万，月活跃用户数量超过 2500 万，日活跃用户数量过千万。智能门锁、智能控制等产品已用于龙湖等头部地产公司的精装房项目中。机器人业务营收 13.6 亿元，增长 67%。汽车电子业务中乘用车前装业务实现了一倍的增长，海康持续深耕上汽、长安等自主品牌，20 年累计新量产项目 50 余个，新增项目 60 余个，涉及车型 40 余款。20 年正式通过 PSA、马自达、沃尔沃、捷豹路虎等国际车企的供应商审核，并新获得东风本田、上汽通用等多个定点项目。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.67、1.95、2.24 元（原 21-22 年预测为 1.64、1.86 元，上调了分业务收入预测），根据可比公司，维持给予 21 年 42 倍 PE 估值，对应目标价为 70.14 元，维持给予买入评级。

风险提示

- 宏观经济发展不及预期，海外业务发展不及预期，创新业务发展不及预期。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	73,275	84,976	98,216
同比增长(%)	16%	10%	15%	16%	16%
营业利润(百万元)	13,708	15,197	17,989	20,874	23,933
同比增长(%)	11%	11%	18%	16%	15%
归属母公司净利润(百万元)	12,415	13,386	15,646	18,247	20,911
同比增长(%)	9%	8%	17%	17%	15%
每股收益(元)	1.33	1.43	1.67	1.95	2.24
毛利率(%)	46.0%	46.5%	46.2%	45.9%	45.5%
净利率(%)	21.5%	21.1%	21.4%	21.5%	21.3%
净资产收益率(%)	30.1%	27.1%	26.5%	26.3%	25.8%
市盈率	42.9	39.8	34.1	29.2	25.5
市净率	11.9	9.9	8.3	7.1	6.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

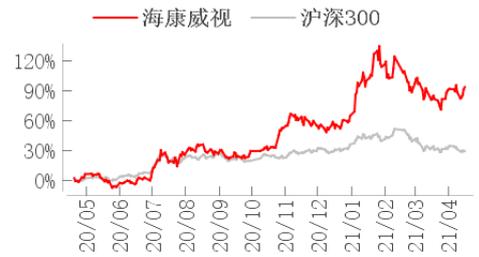
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月16日)	57.03 元
目标价格	70.14 元
52周最高价/最低价	70.48/26.72 元
总股本/流通A股(万股)	934,342/834,393
A股市值(百万元)	532,855
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年04月18日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	2.74	4.72	-4.6	93.35
相对表现	1.8	6.2	-4.97	74.52
沪深300	0.94	-1.48	0.37	18.83



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

蒯剑

021-63325888*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

香港证监会牌照：BPT856

证券分析师

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518090001

联系人

唐权喜

021-63325888*6086

tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人

李庭旭

litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

四季度继续提速	2021-02-28
拟分拆萤石上市，加速创新业务发展	2021-01-10
利润重返快速增长，EBG需求强劲	2020-07-26

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有海康威视股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	27,072	35,460	42,984	51,583	59,387	营业收入	57,658	63,503	73,275	84,976	98,216
应收票据及应收账款	23,539	25,242	25,747	29,859	34,511	营业成本	31,140	33,958	39,443	45,965	53,502
预付账款	310	296	342	397	458	营业税金及附加	417	416	480	557	644
存货	11,268	11,478	11,833	11,491	13,375	营业费用	7,257	7,378	8,366	9,533	10,821
其他	1,838	2,287	2,325	2,370	2,421	管理费用及研发费用	7,306	8,169	9,246	10,468	11,804
流动资产合计	64,026	74,763	83,231	95,699	110,153	财务费用	(640)	396	(211)	(451)	(598)
长期股权投资	252	864	864	864	864	资产减值损失	420	549	400	470	550
固定资产	5,791	5,876	6,980	8,066	9,053	公允价值变动收益	15	85	85	85	85
在建工程	632	1,425	1,716	1,861	1,934	投资净收益	37	169	50	50	50
无形资产	1,046	1,251	1,147	1,043	938	其他	1,898	2,304	2,304	2,304	2,304
其他	3,611	4,522	4,424	4,884	5,446	营业利润	13,708	15,197	17,989	20,874	23,933
非流动资产合计	11,332	13,939	15,131	16,719	18,235	营业外收入	65	99	99	99	99
资产总计	75,358	88,702	98,362	112,418	128,389	营业外支出	17	23	23	23	23
短期借款	2,640	3,999	1,000	1,000	1,000	利润总额	13,755	15,273	18,066	20,951	24,009
应付票据及应付账款	13,940	14,631	16,994	19,804	23,052	所得税	1,290	1,595	2,078	2,305	2,641
其他	6,941	12,595	12,276	12,386	12,500	净利润	12,465	13,678	15,988	18,646	21,368
流动负债合计	23,521	31,225	30,270	33,190	36,551	少数股东损益	51	293	342	399	457
长期借款	4,604	1,961	1,961	1,961	1,961	归属于母公司净利润	12,415	13,386	15,646	18,247	20,911
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.33	1.43	1.67	1.95	2.24
其他	1,760	1,036	996	996	996						
非流动负债合计	6,364	2,997	2,957	2,957	2,957	主要财务比率					
负债合计	29,885	34,222	33,227	36,148	39,509		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	569	685	1,028	1,427	1,884	成长能力					
股本	9,345	9,343	9,343	9,343	9,343	营业收入	16%	10%	15%	16%	16%
资本公积	1,979	4,057	5,179	5,179	5,179	营业利润	11%	11%	18%	16%	15%
留存收益	33,634	40,479	49,584	60,321	72,473	归属于母公司净利润	9%	8%	17%	17%	15%
其他	(54)	(85)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	45,473	54,480	65,134	76,270	88,880	毛利率	46.0%	46.5%	46.2%	45.9%	45.5%
负债和股东权益总计	75,358	88,702	98,362	112,418	128,389	净利率	21.5%	21.1%	21.4%	21.5%	21.3%
						ROE	30.1%	27.1%	26.5%	26.3%	25.8%
						ROIC	24.2%	23.9%	23.2%	23.6%	23.3%
						偿债能力					
						资产负债率	39.7%	38.6%	33.8%	32.2%	30.8%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.72	2.39	2.75	2.88	3.01
						速动比率	2.22	2.01	2.34	2.52	2.63
						营运能力					
						应收账款周转率	3.0	2.9	3.3	3.6	3.6
						存货周转率	3.5	2.9	3.2	3.7	4.1
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	1.33	1.43	1.67	1.95	2.24
						每股经营现金流	0.83	1.72	1.89	1.88	1.91
						每股净资产	4.81	5.76	6.86	8.01	9.31
						估值比率					
						市盈率	42.9	39.8	34.1	29.2	25.5
						市净率	11.9	9.9	8.3	7.1	6.1
						EV/EBITDA	37.1	31.1	27.5	23.9	20.9
						EV/EBIT	39.0	32.7	28.6	24.9	21.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn