

# 海康威视 (002415)

公司研究/点评报告

## Q1 同比大增，看好未来三年机遇

点评报告/电子

2021年04月19日

### 一、事件概述

2021/4/16 发布 2020 年报、2021 一季报。2021Q1 实现营收 140 亿，同增 48%，归母净利润 22 亿，同增 45%。2020 年营收 635 亿元，同增 10%。2020 年归母净利润 134 亿元，同增 8%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 20H2 显示强大韧性，后疫情时代 21Q1 同比大增

2021Q1 营收 140 亿，同增 48%，归母净利润 22 亿，同增 45%。主要系去年产业链去库存、减少投资，而后疫情时代，产业链偏乐观，加大投资。

2020 年营收 635 亿元，同增 10%，其中 20H1/20H2 分别同增 1%/16%。2020 年归母净利润 134 亿元，同增 8%，其中 20H1/20H2 分别同增 10%/7%。其中 2020 年：1) 国内三大 BG：PBG/EBG/SMBG 分别实现营收 163/152/97 亿元，分别占 40%/37%/23%，同增 5%/21%/4%，其中 20H1 分别同增 -5%/20%/-27%，20H2 分别同增 11%/21%/27%。

2) 创新业务：智能家居（萤石）/机器人业务/其他分别实现营收 29/14/19 亿元，同增 13%/67%/83%，其中萤石启动分拆上市计划，为八大创新业务中首个。3) 境外：实现营收 177 亿元，在海外疫情下仍获得 9% 的同比增长。此外，为应对供应链安全，公司自 2019 年起始终保持高库存，2019/2021Q1 末分别为 113/133 亿元。始终坚持技术创新，研发费用率持续上升，2018-2020 分别为 9.0%/9.5%/10.0%。

#### ➤ HEOP 平台实现软硬解耦，助推 AIOT 行业走向标准

公司始终以技术为本，本次的重大更新在于应用于边缘节点的“嵌入式设备开放平台 HEOP”，其起到类似于电脑 OS 的作用，开发者可基于该平台开发应用软件，本质是软硬件解耦，提高开发效率。我们认为，1) 再此之前，海康已可实现算法可选择性地部署至 AI 摄像机和超脑服务器，HEOP 的提出是过去模式的进一步清晰化，既是 AIOT 行业走向标准化的助推器，也是题中之义。2) 竞争对手也提出过类似打法，但是海康优势在于：(1) 更为全面、经济的硬件产品矩阵，适配不同场景；(2) 从用户需求出发，庞大软硬件研发团队互为支持，软硬件适配度更高。

#### ➤ 未来三年仍是发展机遇期，看好“树立标杆，横向复制”打法

目前公司在环保、工业、农业、零售等子行业已树立近百个标杆项目，只待横向“复制”铺开，我们认为未来三年仍是发展机遇期，公司仍将继续加大研发投入力度、量入为出的实现人员扩张。具体来看：

1) PBG：2021 年是“十四五”开局之年，在“新基建”政策带动下全年有望保持 3%-5% 的良好增长。2) EBG：持续深挖客户需求，引领大企业数字化转型，成长潜力大，预计未来增速 20% 以上。3) SMBG：强顺周期性，20H2 快速反弹，2021 年国内经济复苏有望延续高景气。

### 三、投资建议

预计公司 21-23 年归母净利润 166/190/218 亿元，对应估值 32/28/24 倍，参考 SW 电子 2021/4/16 最新 PE TTM 估值 43 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

**推荐**

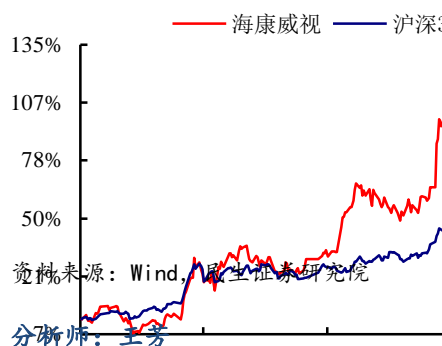
维持评级

当前价格： 57.03 元

交易数据 2021-4-16

近 12 个月最高/最低(元)	69.08/27.47
总股本(百万股)	9,343
流通股本(百万股)	8,277
流通股比例(%)	88.59
总市值(亿元)	5,329
流通市值(亿元)	4,720

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院  
分析师：王芳  
执业证号：S0100519090004  
电话：021-60876730  
邮箱：wangfang@mszq.com

### 相关研究

- 1.海康威视 (002415) 2019 年半年报点评：业绩符合预期，短期波动不改长期发展趋势
- 2.海康威视 (002415) 业绩快报点评：业绩持续增长，行业基本面边际改善

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	63,503	76,126	88,892	104,437
增长率 (%)	10.1	19.9	16.8	17.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	13,386	16,563	18,984	21,800
增长率 (%)	7.8	23.7	14.6	14.8
每股收益 (元)	1.45	1.77	2.03	2.33
PE (现价)	39.5	32.2	28.1	24.4
PB	10.3	7.7	6.1	4.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	63,503	76,126	88,892	104,437
营业成本	33,958	40,821	47,759	56,345
营业税金及附加	416	540	617	723
销售费用	7,378	9,135	10,667	12,532
管理费用	1,790	2,284	2,667	3,133
研发费用	6,379	7,613	8,889	10,444
EBIT	13,583	15,733	18,293	21,260
财务费用	396	(466)	(643)	(862)
资产减值损失	(363)	0	0	0
投资收益	169	106	115	121
营业利润	15,197	18,708	21,454	24,645
营业外收支	76	0	0	0
利润总额	15,273	18,779	21,523	24,716
所得税	1,595	1,915	2,195	2,521
净利润	13,678	16,864	19,328	22,195
归属于母公司净利润	13,386	16,563	18,984	21,800
EBITDA	14,428	16,554	19,193	22,221
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	35460	45659	59850	79663
应收账款及票据	23283	28646	33314	39051
预付款项	296	427	468	555
存货	11478	12259	16633	17622
其他流动资产	1499	1499	1499	1499
流动资产合计	72803	89685	112745	139863
长期股权投资	864	1020	1185	1356
固定资产	5876	6498	6955	7405
无形资产	1251	1362	1446	1532
非流动资产合计	13939	15203	15677	16044
资产合计	86742	104888	128423	155907
短期借款	3999	0	0	0
应付账款及票据	14631	17550	20689	24325
其他流动负债	746	746	746	746
流动负债合计	31225	32015	36222	41511
长期借款	1961	1961	1961	1961
其他长期负债	996	996	996	996
非流动负债合计	2997	2997	2997	2997
负债合计	34222	35012	39219	44508
股本	9343	9343	9343	9343
少数股东权益	685	986	1330	1726
股东权益合计	52520	69876	89204	111399
负债和股东权益合计	86742	104888	128423	155907

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	10.1	19.9	16.8	17.5
EBIT 增长率	17.7	15.8	16.3	16.2
净利润增长率	7.8	23.7	14.6	14.8
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.5	46.4	46.3	46.0
净利润率	21.1	21.8	21.4	20.9
总资产收益率 ROA	15.4	15.8	14.8	14.0
净资产收益率 ROE	25.8	24.0	21.6	19.9
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.3	2.8	3.1	3.4
速动比率	2.0	2.4	2.7	2.9
现金比率	1.1	1.4	1.7	1.9
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	122.7	119.7	120.5	120.6
存货周转天数	120.6	104.7	108.9	109.4
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.4	1.8	2.0	2.3
每股净资产	5.5	7.4	9.4	11.7
每股经营现金流	1.7	1.7	1.7	2.3
每股股利	0.8	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	39.5	32.2	28.1	24.4
PB	10.3	7.7	6.1	4.9
EV/EBITDA	24.4	20.4	17.0	14.0
股息收益率	1.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	13,678	16,864	19,328	22,195
折旧和摊销	1,023	821	900	961
营运资金变动	755	(1,886)	(4,663)	(2,015)
经营活动现金流	15,717	15,810	15,498	21,067
资本开支	1,989	1,366	1,140	1,086
投资	(761)	(50)	(50)	(50)
投资活动现金流	(2,555)	(1,416)	(1,190)	(1,136)
股权募资	174	0	0	0
债务募资	2,049	(7)	0	0
筹资活动现金流	(4,560)	(4,194)	(118)	(118)
现金净流量	8,602	10,199	14,191	19,813

## 分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

## 分析师承诺

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，保证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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。