

2020年业绩再创新高，创新业务打开成长空间

——海康威视公告点评

公司点评

● 2020年业绩再创新高，EBG事业群增速亮眼

公司发布2020年年报和2021年一季报：2020年，实现营收635.03亿元，同比增长10.14%，归母净利润133.86亿元，同比增长7.82%，再创新高。2021Q1，实现营收139.88亿元，同比增长48.36%，归母净利润21.69亿元，同比增长44.99%，增速环比持续提升。2020年，国内市场营收458.07亿元，同比增长10.59%，其中PBG/EBG/SMGB事业群收入分为163.04/151.80/96.83亿元，增速分为4.61%/20.56%/3.50%，国外市场营收176.97亿元，同比增长8.98%。

● 费用控制效果显著，经营净现金流同增107%

2020年，公司毛利率为46.53%，同比增长0.54pct，主要受益于热成像测温产品拉动；销售费用率/管理费用率分为11.62%/2.82%，同比-0.97/-0.34pct，费用管控效果显著。公司坚持技术创新驱动，以物联感知、人工智能、大数据为核心的技术体系不断完善，2020年，公司研发费用率为10.04%，占比持续提升。此外，2020年，受积极回款和红外测温等产品良好的付款条件影响，公司实现经营活动净现金流160.88亿元，同比增长107.12%，亦创新高。

● 平台产品持续升级，发布AI开放平台2.0

公司持续推进硬件产品向HEOP平台迁移，通过HEOP统一硬件设备的软件基础，支持软件升级改变硬件功能，并可集成外部算法，大幅提升开发效率，同时强化公司平台属性。此外，公司AI开放平台不断升级，2021年3月30日，公司推出AI开放平台2.0，在全面感知、自主进化、认知计算三方面进行更新升级，覆盖红外等多光谱，持续向认知智能发展。目前，AI平台已有注册用户超2,000家，形成行业模型15000个，应用产业超100个。

● 创新业务持续高增，拟将萤石分拆上市

2020年，公司智能家居/机器人/其他创新业务营收分为29.19/13.59/18.91亿元，同比+12.60%/+66.91%/+83.49%，创新业务收入占总营收比为9.71%，同比增长2.01pct。2021年1月，公司公告拟将萤石分拆上市，萤石已逐步形成“云平台服务+智能家居”的双主业格局，截至2020年底，萤石物联云平台全球接入设备近亿台，注册用户超过7000万，MAU超过2500万。

● 投资建议：看好安防龙头长期发展空间，上调至“强烈推荐”评级

公司是智慧安防产业龙头，不断拓宽业务边界，技术实力稳步提升，各业务线发展向好。预计2021-2023年归母净利润为163.27、191.89、221.88亿元，对应PE为32.6、27.8和24.0倍，上调至“强烈推荐”评级。

● 风险提示：创新不及预期，市场竞争加剧，宏观环境不确定性增强等

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	73,156	84,129	96,581
增长率(%)	15.7	10.1	15.2	15.0	14.8
净利润(百万元)	12,415	13,386	16,327	19,189	22,188
增长率(%)	9.4	7.8	22.0	17.5	15.6
毛利率(%)	46.0	46.5	47.0	47.7	48.0
净利率(%)	21.5	21.1	22.3	22.8	23.0
ROE(%)	27.4	25.1	26.1	25.3	24.2
EPS(摊薄/元)	1.33	1.43	1.75	2.05	2.37
P/E(倍)	42.9	39.8	32.6	27.8	24.0
P/B(倍)	11.9	9.9	8.5	7.0	5.8

强烈推荐(调高评级)

马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

刘熹(联系人)

liuxi@xsdzq.cn

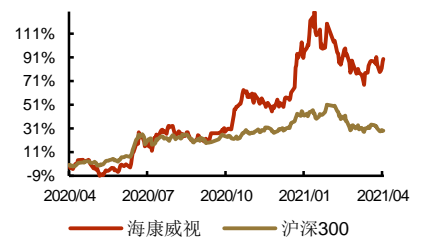
证书编号: S0280120040009

市场数据

时间 2021.04.16

收盘价(元):	57.03
一年最低/最高(元):	27.31/70.48
总股本(亿股):	93.43
总市值(亿元):	5,328.55
流通股本(亿股):	83.44
流通市值(亿元):	4,758.54
近3月换手率:	29.73%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，新发布AI Cloud解决行业痛点》2017-10-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	64026	74763	85395	97137	117906	营业收入	57658	63503	73156	84129	96581
现金	27072	35460	39103	46028	58558	营业成本	31140	33958	38773	44000	50222
应收票据及应收账款合计	22281	23283	29034	31178	37925	营业税金及附加	417	416	512	589	676
其他应收款	555	519	782	689	1009	营业费用	7257	7378	8559	9591	10914
预付账款	310	296	475	382	613	管理费用	1822	1790	1975	2187	2511
存货	11268	11478	12663	15391	16375	研发费用	5484	6379	7462	8665	10238
其他流动资产	2540	3727	3339	3468	3425	财务费用	-640	396	-476	-445	-783
非流动资产	11332	13939	14743	16062	17298	资产减值损失	-198	-363	306	255	128
长期投资	252	864	1310	1812	2296	公允价值变动收益	15	85	39	38	45
固定资产	5791	5876	6563	7258	8008	其他收益	1892	2304	2166	2212	2197
无形资产	1046	1251	1318	1392	1483	投资净收益	37	169	126	140	135
其他非流动资产	4242	5947	5552	5600	5511	营业利润	13708	15197	18380	21682	25055
资产总计	75358	88702	100138	113199	135204	营业外收入	65	99	88	92	90
流动负债	23521	31225	33542	33431	39580	营业外支出	17	23	21	22	21
短期借款	2640	3999	3999	3999	3999	利润总额	13755	15273	18447	21752	25124
应付票据及应付账款合计	13940	14631	17333	19183	22404	所得税	1290	1595	1861	2220	2554
其他流动负债	6941	12595	12209	10248	13177	净利润	12465	13678	16586	19532	22570
非流动负债	6364	2997	3006	2718	2428	少数股东损益	51	293	259	343	382
长期借款	4604	1961	1833	1591	1286	归属母公司净利润	12415	13386	16327	19189	22188
其他非流动负债	1760	1036	1172	1127	1142	EBITDA	14106	15426	18291	21554	24763
负债合计	29885	34222	36547	36149	42007	EPS(元)	1.33	1.43	1.75	2.05	2.37
少数股东权益	569	685	945	1287	1669	主要财务比率					
股本	9345	9343	9343	9343	9343	成长能力					
资本公积	4127	5179	5179	5179	5179	营业收入(%)	15.7	10.1	15.2	15.0	14.8
留存收益	33634	40479	48509	57842	68430	营业利润(%)	11.1	10.9	20.9	18.0	15.6
归属母公司股东权益	44904	53794	62646	75762	91527	归属于母公司净利润(%)	9.4	7.8	22.0	17.5	15.6
负债和股东权益	75358	88702	100138	113199	135204	获利能力					
						毛利率(%)	46.0	46.5	47.0	47.7	48.0
						净利率(%)	21.5	21.1	22.3	22.8	23.0
						ROE(%)	27.4	25.1	26.1	25.3	24.2
						ROIC(%)	47.9	49.3	56.1	55.4	59.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.7	38.6	36.5	31.9	31.1
						净负债比率(%)	-39.9	-46.3	-50.1	-50.7	-55.6
						流动比率	2.7	2.4	2.5	2.9	3.0
						速动比率	2.1	1.9	2.1	2.3	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.33	1.43	1.75	2.05	2.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.62	1.61	1.57	2.18
						每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	6.70	8.11	9.80
						估值比率					
						P/E	42.9	39.8	32.6	27.8	24.0
						P/B	11.9	9.9	8.5	7.0	5.8
						EV/EBITDA	36.5	33.0	27.4	23.0	19.5

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7768	16088	15005	14694	20385
净利润	12465	13678	16586	19532	22570
折旧摊销	699	845	658	780	918
财务费用	-640	396	-476	-445	-783
投资损失	-37	-169	-126	-140	-135
营运资金变动	-6613	-193	-1624	-4981	-2141
其他经营现金流	1894	1530	-12	-52	-44
投资活动现金流	-1923	-2555	-1337	-1903	-1976
资本支出	1927	2004	669	713	787
长期投资	-97	-712	-446	-483	-484
其他投资现金流	-92	-1263	-1114	-1673	-1672
筹资活动现金流	-5471	-4560	-10025	-5866	-5878
短期借款	-826	1359	0	0	0
长期借款	4164	-2643	-128	-242	-306
普通股增加	118	-2	0	0	0
资本公积增加	2171	1052	0	0	0
其他筹资现金流	-11098	-4327	-9897	-5624	-5573
现金净增加额	485	8509	3643	6925	12530

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>