

2021年04月18日

海康威视 (002415.SZ)

公司快报

电子元器件 | 电子设备 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-04-16) **57.03 元**

交易数据

总市值 (百万元)	532,855.08
流通市值 (百万元)	475,854.39
总股本 (百万股)	9,343.42
流通股本 (百万股)	8,343.93
12个月价格区间	27.31/70.48 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.5	10.21	67.57
绝对收益	6.6	-3.17	94.71

分析师

 胡慧
 SAC 执业证书编号: S0910520110002
 huhui@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

海康威视: 二季度业绩环比大幅改善 EBG 事业部贡献显著 2020-07-26

海康威视: 2019 年妥善应对制裁, 实现稳健增长 2020-04-26

海康威视: 三季度延续回升趋势, 全面准备应对制裁挑战 2019-10-20

海康威视: 视频应用全面渗透, 安防龙头再次启航 2019-09-17

海康威视: 季度业绩环比改善, 国内外市场见底期待回升 2019-07-21

一季报业绩超预期, AI 赋能长期受益

投资要点

事件: 公司发布 2020 年报以及 2021 年一季报, 2020 年实现营业收入 635.0 亿元, 同比增长 10.1% 亿元, 归属于上市公司股东的净利润为 133.9 亿元, 同比增长 7.8%, 每股净利润 1.444 元, 同比增长 7.5%。2020 年利润分配预案为每 10 股派发现金红利 8 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积转增股本。2021 年一季度营业收入为 139.9 亿元, 同比增长 48.4%, 归属于上市公司股东的净利润为 21.7 亿元, 同比增长 45.0%。

◆ **EBG 收入规模强势增长, 创新业务注入新动力:** 2020 年在新冠疫情、中美争端的背景下, 公司以技术创新作为生存和发展的最主要手段持续推进稳健经营, 实现了 10.1% 的收入增长。2020 年企事业事业群 (EBG) 对收入的拉动作用最为显著, 尽管新冠疫情存在负面影响, 大企业得益于较好的抗风险能力对数字化转型的需求仍然旺盛, 全年营收规模同比增长 20.6% 达 151.8 亿元, 逼近公共服务事业群 (PBG) 163.0 亿元的规模。尽管疫情对 PBG 和 SMBG (中小企业事业群) 的影响较为直接, 但下半年国内疫情影响弱化, PBG 和 SMBG 业务恢复增长, 全年营收分别同比增长 4.6% 和 3.5%。公司目前创新业务阵营包括萤石网络、海康机器人、海康汽车电子、海康微影、海康智慧存储、海康消防、海康睿影、海康慧影等八个子业务, 保持高速增长, 2020 年收入同比增长 39.0%, 其中智能家居和机器人业务分别增长 12.6% 和 66.9%, 创新业务为公司可持续发展注入新动力。

◆ **热成像产品拉升毛利率, 研发投入持续加码:** 2020 年毛利率为 46.5%, 同比提升 0.5 个百分点, 其中前端产品毛利率为 55.6%, 同比提升 3.5 个百分点, 主要系上半年热成像测温产品对毛利的拉动作用较大。2020 公司为应对疫情采取了较为保守的费用策略, 控制人员增长和费用支出, 取得了更好的人效。研发投入上, 公司持续加码, 一方面应对全球供应链不稳定带来的挑战, 另一方面软硬件产品持续升级, 不断完善技术体系实现以创新驱动成长。近 5 年公司研发总投入超过 200 亿, 2020 年研发费用占收入比重达到 10.0%, 研发技术人员超过 2 万, 占公司总人数近 50%。长期高强度的技术投入为公司业绩稳健发展提供了有力支撑。

◆ **2021 年一季度业绩超预期, 企业数字化转型势头正旺:** 公司 2021 年一季度业绩超预期增长, 尽管当前为行业淡季, 但疫情后各个事业群的需求恢复延续至今年一季度带来了“淡季不淡”的行情, 公司预计未来几个季度会恢复至正常波动。当前, EBG 的数字化转型愈发迫切, 需求保持高速增长, 同时 PBG 和 SMBG 的需求在疫情影响弱化后恢复常规增长, 公司三大事业群都将迎来不错的发展。

◆ **原材料成本上涨毛利率短期波动, 受益于 AI 应用渗透:** 今年公司面临的主要风险来自于毛利率波动, 当前各类原材料供应紧缺, 且短时间内无法缓解, 公司经营成本将承压, 或带来毛利率水平的波动。从需求来看, 三大事业群数字化转型仍将拉动公司收入增长, 创新业务各类产品快速落地并表现出高增速, 未来公司增长仍然可期。公司表示未来三年是发展的机遇期, 将继续加大投入, 同时继续优化内部管

理，提升运营效率，以技术创新为驱动。我们认为，AI 算法成本逐年下降，公司正受益于 AI 应用的渗透率下沉，是 AI 赋能的长期受益者。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2022 年每股收益分别为 1.63、2.00 和 2.40 元。净资产收益率分别为 24.6%、23.1% 和 21.6%，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**国内政府及大企业级客户订单落地不及预期；中小企业客户及海外市场需求恢复不及预期；创新业务及产品竞争影响盈利能力；上游材料涨价影响毛利。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	73,885	85,660	100,677
YoY(%)	15.7	10.1	16.3	15.9	17.5
净利润(百万元)	12,415	13,386	15,240	18,675	22,415
YoY(%)	9.4	7.8	13.9	22.5	20.0
毛利率(%)	46.0	46.5	44.7	45.9	45.6
EPS(摊薄/元)	1.33	1.43	1.63	2.00	2.40
ROE(%)	27.6	24.9	24.6	23.1	21.6
P/E(倍)	42.9	39.8	35.0	28.5	23.8
P/B(倍)	11.9	9.9	8.6	6.6	5.1
净利率(%)	21.5	21.1	20.6	21.8	22.3

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	64026	74763	88027	98133	128787	营业收入	57658	63503	73885	85660	100677
现金	27072	35460	43314	46330	67036	营业成本	31140	33958	40843	46328	54773
应收票据及应收账款	22281	23283	30441	31151	41362	营业税金及附加	417	416	546	605	705
预付账款	310	296	756	305	909	营业费用	7257	7378	8571	10223	11797
存货	11268	11478	10138	16620	15696	管理费用	1822	1790	1995	2478	2823
其他流动资产	3096	4246	3378	3727	3784	研发费用	5484	6379	6969	7571	8441
非流动资产	11332	13939	14416	15378	16299	财务费用	-640	396	64	45	100
长期投资	252	864	864	864	864	资产减值损失	420	549	423	541	622
固定资产	5791	5876	6634	6924	7233	公允价值变动收益	15	85	38	46	57
无形资产	1046	1251	1475	1639	1805	投资净收益	37	169	86	97	118
其他非流动资产	4242	5947	5443	5950	6397	营业利润	13708	15197	17187	21013	25164
资产总计	75358	88702	102443	113511	145086	营业外收入	65	99	88	80	86
流动负债	23521	31225	36866	28742	37773	营业外支出	17	23	16	19	19
短期借款	2640	3999	0	0	0	利润总额	13755	15273	17259	21075	25231
应付票据及应付账款	13940	14631	18349	19365	25602	所得税	1290	1595	1726	2107	2523
其他流动负债	6941	12595	18517	9378	12171	税后利润	12465	13678	15533	18967	22708
非流动负债	6364	2997	3017	3245	3086	少数股东损益	51	293	293	293	293
长期借款	4604	1961	1961	1961	1961	归属母公司净利润	12415	13386	15240	18675	22415
其他非流动负债	1760	1036	1056	1284	1125	EBITDA	13761	16438	18047	21922	26188
负债合计	29885	34222	39883	31988	40860	主要财务比率					
少数股东权益	569	685	685	685	685	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
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	16.3	15.9	17.5
留存收益	33634	40479	48537	67505	90212	营业利润(%)	11.1	10.9	13.1	22.3	19.8
归属母公司股东权益	44904	53794	61875	80838	103541	归属于母公司净利润(%)	9.4	7.8	13.9	22.5	20.0
负债和股东权益	75358	88702	102443	113511	145086	获利能力					
						毛利率(%)	46.0	46.5	44.7	45.9	45.6
						净利率(%)	21.5	21.1	20.6	21.8	22.3
						ROE(%)	27.6	24.9	24.6	23.1	21.6
						ROIC(%)	54.2	60.2	81.9	55.1	61.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.7	38.6	38.9	28.2	28.2
						流动比率	2.7	2.4	2.4	3.4	3.4
						速动比率	2.2	2.0	2.1	2.8	3.0
						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	3.0	2.9	3.1	3.0	3.0
						应付账款周转率	2.7	2.6	2.7	2.7	2.6
						估值比率					
						P/E	42.9	39.8	35.0	28.5	23.8
						P/B	11.9	9.9	8.6	6.6	5.1
						EV/EBITDA	20.6	25.5	27.0	22.1	17.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7768	16088	13421	12043	22769
净利润	12465	13678	15533	18967	22708
折旧摊销	699	845	966	868	995
财务费用	174	599	64	45	100
投资损失	-37	-169	-86	-97	-118
营运资金变动	-6613	-193	-1081	-7338	-3638
其他经营现金流	1079	1327	-1975	-402	2722
投资活动现金流	-1923	-2555	-1320	-1503	-1958
筹资活动现金流	-5471	-4560	-4247	-7524	-104

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.43	1.63	2.00	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.72	1.44	1.29	2.44
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	6.62	8.65	11.08

资料来源: 贝格数据、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn