

## 一季报超预期，人工智能加速落地

买入|维持

### ——海康威视(002415.SZ)2020 年年报及 2021 年一季报点评

#### 事件:

公司于 2021 年 4 月 16 日晚发布《2020 年年度报告》及《2021 年第一季度报告》。

#### 点评:

#### ● 公司全年稳健经营，持续加大研发投入，积极回款现金流表现优异

2020 年，公司实现营业总收入 635.03 亿元，同比增长 10.14%；实现归母净利润 133.86 亿元，同比增长 7.82%。2020 年，面对疫情冲击，公司保持稳健经营：**毛利率方面**，整体毛利率为 46.53%，同比提升 0.54pct；**费用方面**，为应对疫情冲击，公司全年适度控费，员工人数仅增长 5.65%，未来三年将继续加大投入以紧抓发展机遇；**现金流方面**，全年经营性现金流净额为 160.88 亿元，同比大幅增长 107.12%，主要得益于公司积极回款；**存货方面**，面对海外政治与疫情带来的不确定性，公司延续原材料高库存策略，必要的物料替代工作稳步推进；**研发投入方面**，公司坚持以技术创新为驱动，研发费用占比持续提高，2017-2020 年分别为 7.62%、8.99%、9.51%和 10.04%。

● **PBG/SMBG 下半年回暖，EBG 需求旺盛快速增长，创新业务高速发展**  
**分业务来看**：2020 年，PBG 营收 163.04 亿元，同比增长 4.61%；SMBG 营收 96.83 亿元，同比增长 3.50%。PBG 和 SMBG 受疫情影响较为直接，上半年承压，下半年恢复明显并实现增长。EBG 营收 151.80 亿元，同比增长 20.56%，主要由于覆盖行业较多，大中型企业抗风险能力较强，企业数字化转型需求旺盛。**分地区来看**：2020 年，境内营收 458.07 亿元，同比增长 10.59%；境外营收 176.97 亿元，同比增长 8.98%。**创新业务方面**：2020 年，智能家居业务营收 29.19 亿元，同比增长 12.60%；机器人业务营收 13.59 亿元，同比增长 66.91%；其他创新业务营收 18.91 亿元，同比增长 83.49%。创新业务全年营收占总营收比例达 9.71%，未来占比有望继续提升。

#### ● 公司一季度营收与归母净利润均实现 40%以上增长，超市场预期

2021 年一季度，公司实现营业总收入 139.88 亿元，同比增长 48.36%；实现归母净利润 21.69 亿元，同比增长 44.99%。我们认为，当前国内经济正在逐步摆脱疫情影响，海外疫情防控常态化，国内外经营环境趋于稳定，政府市场前景气度逐步回暖，企业端智能化改造需求持续释放，有利于公司业务开展。

#### ● 投资建议与盈利预测

公司面向全球用户提供以视频为核心的智能物联网解决方案和大数据服务，在技术、产品与解决方案等方面拥有全面优势，未来成长空间较为广阔。预测公司 2021-2023 年营业收入为 741.40、862.93、994.07 亿元，归母净利润为 154.55、178.02、202.24 亿元，EPS 为 1.65、1.91、2.16 元/股，对应 PE 为 34.48、29.93、26.35 倍。考虑到：EBG 业务产业空间较大，且保持较快成长；创新业务快速发展，萤石网络分拆上市；公司过去五年 PE 主要运行在 20-45 倍等因素，上调公司 2021 年的目标 PE 至 45 倍，对应目标价为 74.25 元。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；企业数字化转型的需求释放不及预期；海外市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；行业竞争加剧等。

当前价/目标价：57.03 元/74.25 元

目标期限：6 个月

#### 基本数据

52 周最高/最低价（元）：69.08 / 27.47

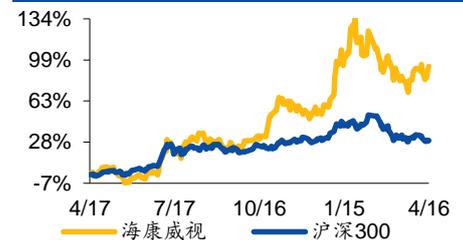
A 股流通股（百万股）：8343.93

A 股总股本（百万股）：9343.42

流通市值（百万元）：475854.39

总市值（百万元）：532855.08

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-视频物联行业报告：超越安防，赋能行业》2021.03.02

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)2020 年度业绩快报点评：业绩符合预期，创新驱动发展》2021.02.28

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)事件点评：分拆萤石网络上市，做强智能家居业务》2021.01.11

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57658.11	63503.45	74140.02	86293.00	99407.02
收入同比(%)	15.69	10.14	16.75	16.39	15.20
归母净利润(百万元)	12414.59	13385.53	15454.62	17802.09	20223.70
归母净利润同比(%)	9.36	7.82	15.46	15.19	13.60
ROE(%)	27.65	24.88	22.32	22.44	22.31
每股收益(元)	1.33	1.43	1.65	1.91	2.16
市盈率(P/E)	42.92	39.81	34.48	29.93	26.35

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：海康威视过去 5 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	64026.34	74762.91	92217.58	106110.21	121335.03
现金	27071.95	35459.73	47513.33	54635.47	62573.71
应收账款	21307.93	21979.38	24554.41	28453.26	32585.54
其他应收款	555.25	519.14	627.86	723.24	824.55
预付账款	309.69	296.33	345.51	397.06	453.62
存货	11267.99	11477.91	13335.26	15400.33	17763.81
其他流动资产	3513.55	5030.41	5841.21	6500.86	7133.81
<b>非流动资产</b>	11331.66	13938.78	14319.43	14619.36	15018.03
长期投资	252.17	864.03	896.57	962.25	1064.34
固定资产	5791.22	5876.01	6465.27	6701.92	6831.93
无形资产	1046.12	1251.32	1314.59	1383.61	1443.61
其他非流动资产	4242.15	5947.42	5643.00	5571.58	5678.15
<b>资产总计</b>	75358.00	88701.68	106537.00	120729.58	136353.06
<b>流动负债</b>	23520.80	31224.91	33010.69	36585.42	40301.08
短期借款	2640.08	3999.25	3077.89	3182.16	3329.87
应付账款	12700.08	13593.88	15333.32	17249.03	19729.68
其他流动负债	8180.65	13631.78	14599.48	16154.24	17241.53
<b>非流动负债</b>	6364.34	2997.03	3249.64	3403.85	3550.11
长期借款	4604.17	1961.17	1976.51	1997.32	2022.78
其他非流动负债	1760.17	1035.86	1273.13	1406.53	1527.33
<b>负债合计</b>	29885.14	34221.94	36260.33	39989.27	43851.18
少数股东权益	568.83	685.43	1022.17	1407.93	1843.77
股本	9345.01	9343.42	9343.42	9343.42	9343.42
资本公积	4126.94	5178.78	5178.78	5178.78	5178.78
留存收益	33633.89	40479.03	55933.65	66008.43	77331.09
<b>归属母公司股东权益</b>	44904.03	53794.31	69254.51	79332.37	90658.10
<b>负债和股东权益</b>	75358.00	88701.68	106537.00	120729.58	136353.06

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	7767.72	16088.16	13865.18	15672.19	17762.61
净利润	12465.18	13678.32	15791.36	18187.86	20659.54
折旧摊销	698.79	845.39	728.46	833.31	934.22
财务费用	-640.07	396.25	-17.73	-127.38	-194.97
投资损失	-36.65	-169.28	-58.49	-53.07	-51.42
营运资金变动	-6613.08	-192.56	-2915.76	-3807.40	-4183.13
其他经营现金流	1893.54	1530.03	337.34	638.86	598.38
<b>投资活动现金流</b>	-1922.99	-2554.63	-771.23	-955.90	-1104.58
资本支出	1927.28	2003.63	472.85	574.06	730.31
长期投资	96.57	712.08	53.87	100.25	141.18
其他投资现金流	100.86	161.07	-244.51	-281.59	-233.09
<b>筹资活动现金流</b>	-5471.35	-4560.10	-1040.35	-7594.15	-8719.79
短期借款	-825.57	1359.16	-921.36	104.27	147.71
长期借款	4164.17	-2643.00	15.34	20.81	25.46
普通股增加	117.74	-1.59	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2170.80	1051.83	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-11098.49	-4326.51	-134.33	-7719.23	-8892.96
<b>现金净增加额</b>	484.66	8509.17	12053.60	7122.14	7938.25

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	57658.11	63503.45	74140.02	86293.00	99407.02
营业成本	31140.18	33957.70	39713.33	46169.77	53366.72
营业税金及附加	417.32	416.26	481.91	552.28	626.26
营业费用	7256.78	7377.79	8533.52	9880.55	11342.34
管理费用	1822.46	1790.01	2083.33	2416.20	2773.46
研发费用	5483.81	6378.65	7802.72	9293.57	10875.68
财务费用	-640.07	396.25	-17.73	-127.38	-194.97
资产减值损失	-197.89	-363.11	-388.67	-411.25	-428.39
公允价值变动收益	15.32	85.46	19.25	18.69	18.34
投资净收益	36.65	169.28	58.49	53.07	51.42
<b>营业利润</b>	13707.55	15196.67	17551.35	20222.33	22978.59
营业外收入	65.03	99.27	102.75	106.51	109.34
营业外支出	17.12	22.98	23.91	25.36	27.84
<b>利润总额</b>	13755.46	15272.97	17630.19	20303.48	23060.09
所得税	1290.28	1594.65	1838.83	2115.62	2400.56
<b>净利润</b>	12465.18	13678.32	15791.36	18187.86	20659.54
少数股东损益	50.60	292.79	336.74	385.77	435.84
<b>归属母公司净利润</b>	12414.59	13385.53	15454.62	17802.09	20223.70
EBITDA	13766.28	16438.32	18262.08	20928.26	23717.84
EPS (元)	1.33	1.43	1.65	1.91	2.16

**主要财务比率**

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.69	10.14	16.75	16.39	15.20
营业利润(%)	11.13	10.86	15.49	15.22	13.63
归属母公司净利润(%)	9.36	7.82	15.46	15.19	13.60
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.99	46.53	46.43	46.50	46.31
净利率(%)	21.53	21.08	20.85	20.63	20.34
ROE(%)	27.65	24.88	22.32	22.44	22.31
ROIC(%)	50.32	54.80	55.62	56.90	57.58
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.66	38.58	34.04	33.12	32.16
净负债比率(%)	24.53	27.67	23.66	22.06	20.64
流动比率	2.72	2.39	2.79	2.90	3.01
速动比率	2.22	2.01	2.37	2.46	2.55
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.83	0.77	0.76	0.76	0.77
应收账款周转率	2.84	2.75	2.98	3.05	3.05
应付账款周转率	2.71	2.58	2.75	2.83	2.89
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.43	1.65	1.91	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.72	1.48	1.68	1.90
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	7.41	8.49	9.70
<b>估值比率</b>					
P/E	42.92	39.81	34.48	29.93	26.35
P/B	11.87	9.91	7.69	6.72	5.88
EV/EBITDA	36.72	30.75	27.68	24.15	21.31

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限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。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188