

2021年04月19日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

69

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2021/04/16)	57.03		
深证成指(2021/04/16)	13720.74		
股价 12 个月高/低	70.48/26.72		
总发行股数(百万)	9343.42		
A 股数(百万)	8343.93		
A 市值(亿元)	4758.54		
主要股东	中电海康集团有限公司 (38.88%)		
每股净值(元)	5.99		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.7	-5.9	94.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-07-27	32.3	买入

产品组合

前端音视频产品	51.4%
后端音视频产品	16.8%
其他	14.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.0%
一般法人	55.9%

股价相对大盘走势



海康威视 (002415.SZ)

BUY 买进

2020 年逐季恢复, 21Q1 业绩表现好于预期

结论及建议:

- 2020 年业绩:** 公司 2020 年实现营收 635.0 亿, YOY+10.1%, 录得归母净利润 133.9 亿元, YOY+7.8% (扣非后 YOY+6.4%), 公司业绩基本符合预期。分季度来看, 2020 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 94.3 亿元、148.4 亿元、177.5 亿元、214.8 亿元, 分别 YOY-5.2%、+6.2%、+11.5%、+20.6%, 分别录得净利润 15.0 亿元、31.3 亿元、38.2 亿元、49.5 亿元, 分别 YOY-2.6%、+16.7%、+0.1%、+12.8%, 整体来看, 营收逐季恢复, 净利虽有波动, 但也处于不断恢复中。此外, 经营性现金流净额 16.9 亿元, 同比增长一倍, 经营有量也有质。公司同时发布分红预案, 拟每 10 股派发现金红利 8 元 (含税), 股息率 1.4%。
- EBG 保持增长, PEG、SMBG 业务 20H2 开始恢复, 创新业务继续保持高速增长:** (1) 2020 年公司国内收入同比增长 10.6%, 其中公共服务事业群 PBG 收入 163.0 亿元, YOY+4.6%; 企事业事业群 EBG 收入 151.8 亿元, YOY+20.6%; 中小企业事业群 SMBG 收入 96.8 亿元, YOY+3.50%。PBG 和 SMBG 受疫情影响较为直接, 而大企业抗风险能力较强且数字化意愿较高, EBG 增速较好, 但随着疫情的控制, 2020H2 公共服务事业及中小企业事业群的业务也有所恢复。(2) 创新业务方面, 智能家居业务实现营收 29.2 亿元, YOY+12.6%, 机器人业务营收 13.6 亿元, YOY+66.9%, 其他创新业务营收 18.9 亿元, YOY+83.9%。2020 年公司海外收入同比增长 9%, 在海外疫情反复的情况下, 公司仍实现了较好的销售增长。
- 毛利率提升, 维持高库存策略应对供应链压力, 费用端整体控制较好:** (1) 公司 2020 年综合毛利率为 46.5%, 同比提升 0.5 个百分点, 主要是抗疫对高毛利的热成像产品需求拉动所致, 目前供应链整体面对产能不足的压力, 公司继续保持高库存策略, 影响较小。(2) 费用端来看, 公司对费用加强管控, 销售费用率同比下降 1 个百分点至 11.6%, 管理费用率同比下降 0.3 个百分点至 2.8%, 研发端继续保持较高投入, 研发费用率同比增加 0.5 个百分点至 10.0%, 受汇率波动影响, 财务费用率同比增加 1.7 个百分点至 0.6%。
- 2021Q1 年业绩表现好于预期:** 公司同时发布 2021 年 1 季报, 21Q1 实现营收 140 亿元, YOY+48.4%, 录得净利润 21.7 亿元, YOY+44.9%, 增速均好于我们的预期。高增长一方面是 20Q1 基期不高, 另外一方面是国内疫情控制较好, 各项业务均实现较好恢复。毛利率为 46.8%, 同比下降 0.6 个百分点, 降幅较小, 芯片高库存战略及产品结构优化使得公司毛利方面受产业链影响较小。此外公司延续费用管控, 期间费用率为 27%, 同比下降 2 个百分点。

..... 接续下页 .....

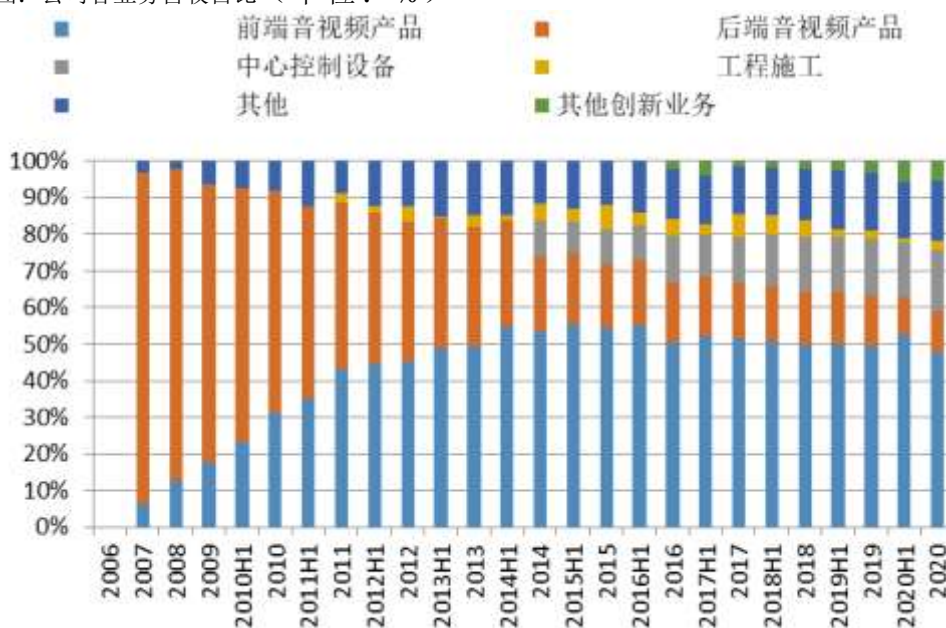
年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	11353	12415	13386	15183	17033
同比增减	%	20.64	9.35	7.82	13.43	12.19
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.24	1.34	1.45	1.62	1.82
同比增减	%	20.39	8.31	7.59	12.45	12.19
A 股市盈率(P/E)	X	45.99	42.46	39.47	35.10	31.28
股利(DPS)	RMB 元	0.60	0.70	0.80	0.81	0.91
股息率(Yield)	%	1.05	1.23	1.40	1.42	1.60

- **短期看疫情后复苏需求，中长期看好多维感知技术、人工智能及数字化转型需求：**目前国内逐渐摆脱疫情影响，海外疫情防控常态化，多国实施疫苗接种，国内外经营环境整体较为稳定，将有利于公司开展业务；从中长期来看，多维感知技术的发展、人工智能技术加速落地、大数据技术应用及智慧城市和企业数字化转型的需求不断释放，公司多年在研发端的积淀将为公司未来带来较强的竞争优势，我们看好公司的中长期发展。
- **盈利预期：**我们预计公司 2021 年、2022 年分别实现净利润 151.8 亿元、170.3 亿元，YOY 分别+13.4%、+12.2%，EPS 分别为 1.42 元和 1.6 元，当前股价对应动态 PE 分别为 35X、31X，考虑公司业绩恢复以及未来的中长期发展，我们维持“买进”的投资建议。
- **风险提示：**政府及企业的投资恢复不如预期；原材料涨价；贸易摩擦加剧的影响

【投资评等说明】

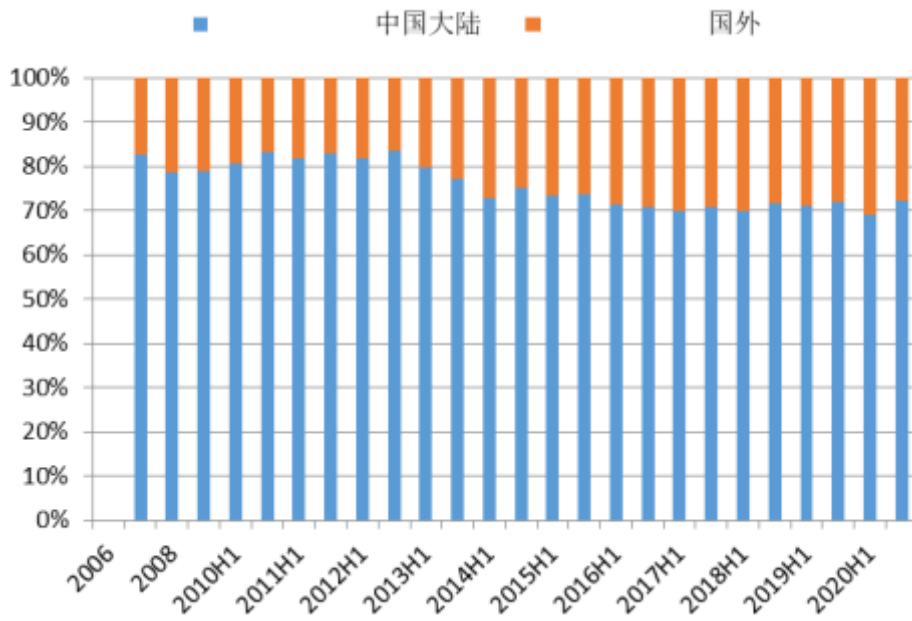
评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图：公司各业务营收占比（单位：%）



数据源：公司公告、群益金鼎证券整理

图：公司国内外业务营收占比（单位：%）



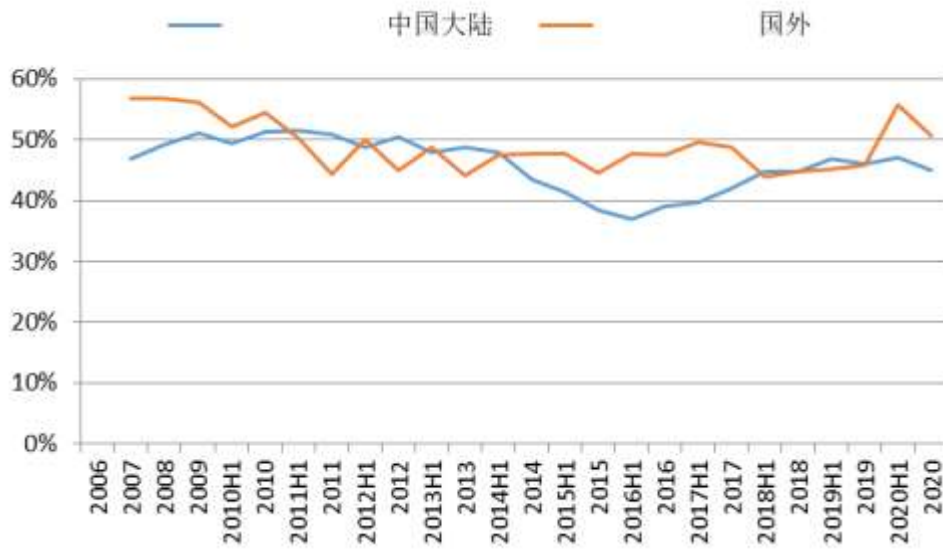
数据源：公司公告、群益金鼎证券整理

图：各业务毛利率情况



数据源：公司公告、群益金鼎证券整理

图：国内外毛利率情况



数据源：公司公告、群益金鼎证券整理

## 附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	49837	57658	63503	74621	85469
经营成本	27483	31140	33958	40103	45234
营业税金及附加	418	417	416	465	530
销售费用	5893	7257	7378	8456	9658
管理费用	1376	1822	1790	2042	2308
财务费用	-424	-640	396	-527	0
资产减值损失	427			140	120
投资收益	52	37	169	165	150
营业利润	12336	13708	15197	17011	19222
营业外收入	111	65	99	95	100
营业外支出	9	17	23	10	10
利润总额	12438	13755	15273	17096	19312
所得税	1057	1290	1595	1649	1931
少数股东权益	29	51	293	265	348
归属于母公司所有者的净利润	11353	12415	13386	15183	17033

## 附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	26552	27072	35460	40779	46895
应收帐款	16619	21308	21979	26375	31650
存货	5725	11268	11478	10904	10359
流动资产合计	53627	64026	74763	89715	107659
长期股权投资	163	252	864	1123	1460
固定资产合计	5082	5791	5876	6464	7110
在建工程	416	632	1425	1710	2052
非流动资产合计	9858	11332	13939	16030	18434
资产总计	63484	75358	88702	105745	126093
流动负债合计	24709	23521	31225	37470	44964
非流动负债合计	811	6364	2997	3117	3242
负债合计	25520	29885	34222	40587	48205
少数股东权益	374	569	685	3633	22887
股东权益合计	37590	44904	53794	61525	55001
负债及股东权益合计	63484	75358	88702	105745	126093

## 附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	9114	7768	16088	17,697	19,467
投资活动产生的现金流量净额	1451	-1923	-2555	-1870	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-805	-5471	-4560	-3850	-2000
现金及现金等价物净增加额	9995	485	8509	11977	16067

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。