

海康威视 (002415) 2020年报及2021年一季报点评

物联网龙头业绩持续高增长, 科技创新打开公司成长空间

2021年04月21日

【投资要点】

- ◆ 2021年04月17日, 公司发布了2020年报及2021年一季报。公司全年实现营收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%; 扣非后净利润为128.06亿元, 同比上升6.38%。而2021年一季度的营收则同比大幅增长48.36%, 达到139.88亿元; 实现归母净利润21.69亿元, 同比大涨44.99%; 扣非后净利润为20.22亿元, 同比增长37.64%。优质的业绩充分展现了大数据技术与多探测器技术相融合能为公司带来大量的市场机会。
- ◆ 持续加大研发投入, 公司经营稳中向好。受益于加快智慧城市的建设以及企业对数字化转型的需求, 2020年公司毛利率为46.53%, 较去年小幅上涨0.53pct; 资产负债率下降至38.58%, 资本结构得到小幅改善; 三项费用率合计为15.06%, 相比去年同期小幅上升了0.42pct; 公司高度重视技术创新, 2020年累计研发投入63.79亿元, 同比增长16.32%。从营运能力来看, 全年应收账款周转天数为129.15天, 相比去年129.46天, 账期略有缩短。
- ◆ 智能物联网发展迎机遇。工业协会预测, 随着国家政策、经济、社会及技术等高速发展, 到2022年我国物联网产业规模将超2万亿元。而海康威视持续加强以视频为核心的智能物联网解决方案和大数据服务能力, 推动行业应用走向深化, 将国内业务分为公共服务事业群(PBG)、企事业事业群(EBG)、中小企业事业群(SMBG)三个业务群。通过对三类不同的业务模式深挖市场需求、统筹公司资源、助力用户数字化转型、打造泛安防产业互联网, 公司业绩预计将迎来快速发展的机遇期。
- ◆ 积极拓展上下游相关业务。在产业链上游, 海康威视分别设立了海康微影与海康存储, 其中海康微影主攻非制冷红外传感器, 用以提高机器的视觉感知范围, 打破上游供应限制; 海康存储则携手联芸科技研发固态硬盘满足终端存储需求。下游终端应用市场中, 公司通过成立安全生活业务品牌海康萤石, 成功切入民用安防和智能家居领域; 海康机器人则负责智能制造, 研发移动机器人、机器视觉以及行业级无人机等技术; 成立海康汽车技术有限公司以专注视觉算法及系统解决方案, 布局智能驾驶。这些创新业务均有利于海康威视掌握核心数据入口, 助力公司从安防综合服务商转型成以视频为核心的物联网解决方案提供商, 进一步打开企业未来成长空间。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

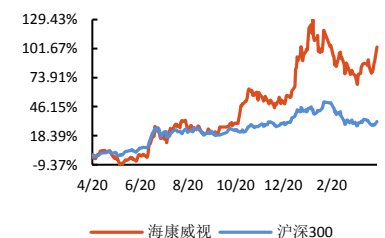
证券分析师: 危鹏华

证书编号: S1160520070001

联系人: 夏嘉鑫

电话: 021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	583029.23
流通市值 (百万元)	520661.30
52周最高/最低 (元)	70.48/27.31
52周最高/最低 (PE)	50.32/20.74
52周最高/最低 (PB)	12.00/5.72
52周涨幅 (%)	107.24
52周换手率 (%)	150.96

相关研究

- 《业绩基本符合预期, 营收稳健增长》
2018.07.23
- 《营收增长加速, 安防王者强者恒强》
2018.02.28
- 《AI 摄像机获奖, 创新能力得到国际认可》
2017.12.01
- 《与浪潮合作强强联手, 助力全球智能安防转型升级》
2017.11.08
- 《安防龙头地位稳固, 加码 AI 布局》
2017.11.01

【投资建议】

受益于“智慧城市”理念的推行，企业数字化转型的迫切以及人工智能技术的迅速落地，整体产业链仍具有较大的发展空间。得益于过去 20 年技术的沉淀，海康威视在软硬融合、云边融合、物信融合、数智融合方面具有较好的基础，有利于公司满足用户的各类需求，进一步以科技创新推动公司发展，巩固并扩大竞争优势。由此，我们推估公司 2021/ 2022/ 2023 年营业收入为 734.70/ 861.01/ 996.19 亿元，归母净利润为 162.42/ 189.66/ 219.61 亿元，EPS 分别为 1.74/ 2.03/ 2.35 元，对应 PE 分别为 35/ 30/ 26 倍，给予公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	63503.45	73470.40	86101.28	99618.86
增长率(%)	10.14%	15.70%	17.19%	15.70%
EBITDA（百万元）	14428.42	16192.44	19500.90	23179.03
归母净利润（百万元）	13385.53	16242.38	18965.57	21960.67
增长率(%)	7.82%	21.34%	16.77%	15.79%
EPS(元/股)	1.43	1.74	2.03	2.35
市盈率 (P/E)	33.86	35.21	30.16	26.04
市净率 (P/B)	8.43	8.10	6.34	5.07
EV/EBITDA	29.61	32.82	26.43	21.42

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 技术开发进度不及预期；
- ◆ 网络信息安全风险；
- ◆ 国际贸易波动风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	74762.91	91456.17	111417.67	134129.34
货币资金	35459.73	48672.91	63618.06	81311.93
应收及预付	23578.97	26319.20	30266.53	34323.66
存货	11477.91	12343.76	13477.80	14550.55
其他流动资产	4246.30	4120.30	4055.28	3943.20
非流动资产	13938.78	15585.48	17249.15	18917.17
长期股权投资	864.03	1031.37	1127.90	1266.44
固定资产	5876.01	6271.61	6691.77	7105.96
在建工程	1425.24	1790.59	2057.93	2443.73
无形资产	1251.32	1444.98	1549.96	1626.18
其他长期资产	4522.19	5046.93	5821.59	6474.86
资产总计	88701.68	107041.65	128666.82	153046.51
流动负债	31224.91	32896.64	34975.07	36980.50
短期借款	3999.25	3145.60	2351.36	1513.93
应付及预收	14630.81	16705.36	18901.21	21075.80
其他流动负债	12594.86	13045.68	13722.50	14390.76
非流动负债	2997.03	2631.68	2357.34	1831.67
长期借款	1961.17	1595.82	1321.48	795.81
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1035.86	1035.86	1035.86	1035.86
负债合计	34221.94	35528.31	37332.41	38812.16
实收资本	9343.42	9343.42	9343.42	9343.42
资本公积	5178.78	5178.78	5178.78	5178.78
留存收益	40479.03	57258.58	76841.53	99535.32
归属母公司股东权益	53794.31	70573.86	90156.81	112850.60
少数股东权益	685.43	939.48	1177.60	1383.75
负债和股东权益	88701.68	107041.65	128666.82	153046.51

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	63503.45	73470.40	86101.28	99618.86
营业成本	33957.70	39086.25	45685.34	52798.00
税金及附加	416.26	514.29	594.10	677.41
销售费用	7377.79	8823.80	9785.41	10679.14
管理费用	1790.01	2137.99	2337.65	2510.40
研发费用	6378.65	7405.82	9075.07	10978.00
财务费用	396.25	-491.95	-472.67	-525.37
资产减值损失	-363.11	-185.34	-216.34	-174.34
公允价值变动收益	85.46	17.43	26.43	63.32
投资净收益	169.28	124.90	137.76	149.43
资产处置收益	0.63	0.00	0.00	0.00
其他收益	2303.58	2475.95	2488.33	2400.81
营业利润	15196.67	18427.15	21532.56	24940.51
营业外收入	99.27	116.43	138.43	97.43
营业外支出	22.98	41.54	64.67	21.78
利润总额	15272.97	18502.04	21606.32	25016.16
所得税	1594.65	2005.62	2402.62	2849.34
净利润	13678.32	16496.42	19203.69	22166.82
少数股东损益	292.79	254.04	238.13	206.15
归属母公司净利润	13385.53	16242.38	18965.57	21960.67
EBITDA	14428.42	16192.44	19500.90	23179.03

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	16088.16	16239.10	17877.78	21044.31
净利润	13678.32	16496.42	19203.69	22166.82
折旧摊销	845.39	690.19	877.19	1203.11
营运资金变动	755.01	-1138.48	-2357.92	-2337.43
其它	809.43	190.97	154.81	11.81
投资活动现金流	-2554.63	-1587.85	-1692.86	-1866.04
资本支出	-1988.84	-1035.27	-986.96	-1271.11
投资变动	-761.00	-659.13	-855.42	-733.43
其他	195.20	106.55	149.52	138.50
筹资活动现金流	-4560.10	-1438.07	-1239.77	-1484.40
银行借款	5883.97	-1219.00	-1068.58	-1363.10
债券融资	999.50	0.00	0.00	0.00
股权融资	173.90	0.00	0.00	0.00
其他	-11617.47	-219.07	-171.19	-121.30
现金净增加额	8509.17	13213.18	14945.14	17693.87
期初现金余额	26515.67	35459.73	48672.91	63618.06
期末现金余额	35024.84	48672.91	63618.06	81311.93

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长	10.14%	15.70%	17.19%	15.70%
营业利润增长	10.86%	21.26%	16.85%	15.83%
归属母公司净利润增长	7.82%	21.34%	16.77%	15.79%
获利能力 (%)				
毛利率	46.53%	46.80%	46.94%	47.00%
净利率	21.54%	22.45%	22.30%	22.25%
ROE	24.88%	23.01%	21.04%	19.46%
ROIC	19.02%	17.33%	16.80%	16.22%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.58%	33.19%	29.01%	25.36%
净负债比率	62.82%	49.68%	40.87%	33.98%
流动比率	2.39	2.78	3.19	3.63
速动比率	2.01	2.39	2.78	3.21
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.69	0.67	0.65
应收账款周转率	2.89	2.99	3.04	3.10
存货周转率	5.53	5.95	6.39	6.85
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	1.74	2.03	2.35
每股经营现金流	1.72	1.74	1.91	2.25
每股净资产	5.76	7.55	9.65	12.08
估值比率				
P/E	33.86	35.21	30.16	26.04
P/B	8.43	8.10	6.34	5.07
EV/EBITDA	29.61	32.82	26.43	21.42

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。