业绩增长超预期，创新开创新格局

——海康威视(002415.SZ)2021 年半年报点评

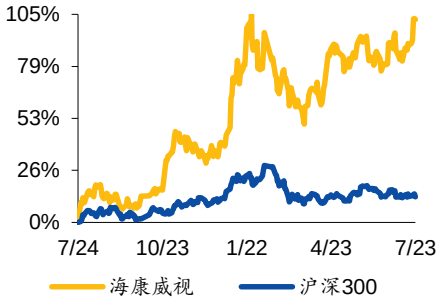
买入|维持

当前价/目标价：67.40 元/82.35 元
目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	69.08 / 33.63
A 股流通股（百万股）：	8142.92
A 股总股本（百万股）：	9335.81
流通市值（百万元）：	548832.76
总市值（百万元）：	629233.33

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)2020 年年报及 2021 年一季报点评：一季报超预期，人工智能加速落地》2021.04.19

《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

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

事件：

公司于 2021 年 7 月 23 日收盘后发布《2021 年半年度报告》。

点评：

- **上半年营业收入与归母净利润实现 40%增长，业绩表现超市场预期**

2021 年上半年，公司实现营业收入 339.02 亿元，同比增长 39.68%；实现归母净利润 64.81 亿元，同比增长 40.17%；公司整体毛利率为 46.30%，同比下降 3.46 个百分点，主要原因是上年同期受到疫情影响，高毛利的红外热成像产品销售火爆，推高毛利率；公司加强回款，提升经营质量，经营性现金流净额为 19.63 亿元，上年同期不到 7000 万元；期末公司合同负债金额为 24.91 亿元，同比增长 112.36%，创下新高。

- **三大 BG 齐发力：低基数高增、高基数稳增，创新业务占比进一步提升**

分事业群来看，PBG 与 SMBG 的低基数效应凸显，EBG 高基数下稳健增长。1）PBG 实现收入 77.17 亿元，同比增长 29.31%；2）EBG 实现收入 72.19 亿元，同比增长 22.07%；3）SMBG 实现收入 61.74 亿元，同比增长 105.80%。**分业务来看，创新业务占比提升至 16.46%（+6.12%），机器人等业务增速亮眼。**1）传统业务实现收入 283.24 亿元，同比增长 30.16%。2）创新业务实现收入 55.78 亿元，同比增长 122.18%。其中，智能家居、机器人和其他业务实现收入 18.71、12.20、24.87 亿元，同比增长 58.68%、124.83%、215.27%。**分地区来看，海外部分国家和地区受到疫情影响。**1)境内实现收入 244.35 亿元，同比增长 46.06%；2）境外实现收入 94.67 亿元，同比增长 25.53%。

- **展望未来，PBG 业务稳健增长，EBG 继续发挥重要推动作用**

1）PBG 方面，以 2019 年 H1 为基期，过去两年复合增速达 10.74%。虽然政府端预算仍然存在一定压力，但城市级项目的数量持续增长，内涵日益丰富，公司也越来越多地参与其中。我们认为，PBG 最为困难的时期可能过去，未来有望保持稳健增长。**2）EBG 方面**，过去两年复合增速为 21.11%。即使在受疫情影响最强烈的 2020 年 H1，EBG 依然实现 20.15%的增长，这也符合我们对于企业端数字化改造需求持续而平稳释放的判断。我们认为，未来 EBG 有望保持 20%以上的增速，并成为公司稳健发展的重要推动力。**3）创新业务方面**，萤石、机器人等业务高增长趋势不减，未来占比有望进一步提升。

- **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，未来成长空间广阔。参考上半年业务发展情况，上调公司 2021-2023 年营业收入预测至 789.32、939.46、1093.09 亿元，上调归母净利润预测至 170.57、202.39、233.47 亿元，EPS 为 1.83、2.17、2.50 元/股，对应 PE 为 36.92、31.11、26.97 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 20-50 倍等因素，维持公司 2021 年 45 倍的目标 PE，对应目标价为 82.35 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。

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	78931.72	93946.47	109308.79
收入同比(%)	15.69	10.14	24.30	19.02	16.35
归母净利润(百万元)	12414.59	13385.53	17057.41	20239.36	23346.94
归母净利润同比(%)	9.36	7.82	27.43	18.65	15.35
ROE(%)	27.65	24.88	26.91	26.95	26.43
每股收益(元)	1.33	1.43	1.83	2.17	2.50
市盈率(P/E)	50.73	47.05	36.92	31.11	26.97

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
流动资产	64026.34	74762.91	87302.35	103446.47	121090.99
现金	27071.95	35459.73	40112.81	47976.56	57161.18
应收账款	21307.93	21979.38	26141.38	30976.83	35831.33
其他应收款	555.25	519.14	668.44	787.38	906.68
预付账款	309.69	296.33	364.72	428.57	494.52
存货	11267.99	11477.91	14077.00	16622.43	19365.44
其他流动资产	3513.55	5030.41	5938.00	6654.69	7331.84
非流动资产	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
资产总计	75358.00	88701.68	101621.78	118065.83	136109.02
流动负债	23520.80	31224.91	33932.49	38070.01	42233.46
短期借款	2640.08	3999.25	3077.89	3182.16	3329.87
应付账款	12700.08	13593.88	16186.20	18617.84	21508.56
其他流动负债	8180.65	13631.78	14668.40	16270.01	17395.02
非流动负债	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
负债合计	29885.14	34221.94	37182.13	41473.86	45783.56
少数股东权益	568.83	685.43	1057.09	1495.67	1998.82
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	50061.70	61772.36	74999.62
归属母公司股东权益	44904.03	53794.31	63382.56	75096.30	88326.64
负债和股东权益	75358.00	88701.68	101621.78	118065.83	136109.02

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7767.72	16088.16	13976.40	17285.49	20287.98
净利润	12465.18	13678.32	17429.06	20677.94	23850.09
折旧摊销	698.79	845.39	728.46	833.31	934.22
财务费用	-640.07	396.25	19.28	-57.09	-134.61
投资损失	-36.65	-169.28	-58.49	-53.07	-51.42
营运资金变动	-6613.08	-192.56	-4620.87	-4838.25	-4972.96
其他经营现金流	1893.54	1530.03	478.96	722.63	662.67
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-5471.35	-4560.10	-8552.09	-8465.84	-9998.78
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	-7646.07	-8590.92	-10171.95
现金净增加额	484.66	8509.17	4653.08	7863.75	9184.62

利润表					单位:百万元
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	57658.11	63503.45	78931.72	93946.47	109308.79
营业成本	31140.18	33957.70	41922.30	49833.61	58178.42
营业税金及附加	417.32	416.26	513.06	601.26	688.65
营业费用	7256.78	7377.79	9085.04	10756.87	12472.13
管理费用	1822.46	1790.01	2217.98	2630.50	3049.72
研发费用	5483.81	6378.65	7802.72	9293.57	10875.68
财务费用	-640.07	396.25	19.28	-57.09	-134.61
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
营业利润	13707.55	15196.67	19379.76	23002.06	26539.87
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
利润总额	13755.46	15272.97	19458.60	23083.21	26621.37
所得税	1290.28	1594.65	2029.53	2405.27	2771.28
净利润	12465.18	13678.32	17429.06	20677.94	23850.09
少数股东损益	50.60	292.79	371.66	438.58	503.14
归属母公司净利润	12414.59	13385.53	17057.41	20239.36	23346.94
EBITDA	13766.28	16438.32	20127.49	23778.29	27339.47
EPS（元）	1.33	1.43	1.83	2.17	2.50

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.69	10.14	24.30	19.02	16.35
营业利润(%)	11.13	10.86	27.53	18.69	15.38
归属母公司净利润(%)	9.36	7.82	27.43	18.65	15.35
获利能力					
毛利率(%)	45.99	46.53	46.89	46.96	46.78
净利率(%)	21.53	21.08	21.61	21.54	21.36
ROE(%)	27.65	24.88	26.91	26.95	26.43
ROIC(%)	50.32	54.80	58.31	60.19	61.15
偿债能力					
资产负债率(%)	39.66	38.58	36.59	35.13	33.64
净负债比率(%)	24.53	27.67	23.07	21.27	19.77
流动比率	2.72	2.39	2.57	2.72	2.87
速动比率	2.22	2.01	2.14	2.26	2.39
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.77	0.83	0.86	0.86
应收账款周转率	2.84	2.75	3.07	3.08	3.06
应付账款周转率	2.71	2.58	2.82	2.86	2.90
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.43	1.83	2.17	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.72	1.50	1.85	2.17
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	6.78	8.04	9.45
估值比率					
P/E	50.73	47.05	36.92	31.11	26.97
P/B	14.02	11.71	9.94	8.39	7.13
EV/EBITDA	43.72	36.61	29.90	25.31	22.01

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，本报告清晰准确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连带损失承担任何责任。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

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