

# 海康威视 (002415.SZ)

## 半年报大超市场预期, “脱钩” 安防持续推进, 议价能力提升

**事件:** 公司于2021年7月23日发布2021年半年报, 实现收入约339.02亿元, 同比增长39.68%, 实现归母净利润约64.81亿元, 同比增长40.17%, 实现扣非后归母净利润62.21亿元, 同比增长39.39%, 业绩符合我们前期预期, 大超市场预期。

**高水位库存保障供应链安全, 长期安全边际进一步提升。**2021年上半年, 公司通过持续的高水位库存策略以及紧密的供应商合作关系, 应对紧张的供应链环境和海外政治不确定性, 期末存货达到历史高位约151亿元, 环比继续增加约18亿元, 为未来的产品和方案交付打下基础。

**EBG 持续打开成长空间, 创新业务加速推进。**考虑到2020年疫情带来的业务冲击, 我们以2019年H1数据为基础, 公司最近2年的PBG/EBG/SMBG收入的CAGR分别为10.7%/21.1%/22.7%, EBG在2020年H1“一枝独秀”的情况下依旧保持了非常稳健的增速, EBG业务打开更加广阔的市场空间、带来更强的客户黏性, “此项目制非彼项目制”。同时, 公司的创新业务板块持续加速推进, 上半年收入达到55.78亿元, 同比增长高达122.2% (其中机器人收入高增125%、其他创新业务收入高增215%), 且萤石网络分拆上市进入备案辅导期, 随着公司沿着光谱的波长通过多维感知技术拓展产品组合 (公司5月以来产品不断推陈出新, 据我们不完全统计就推出了矿用本安型热成像、明眸“全面屏”智能门禁、防爆气体检测摄像机、大车右转弯区检测预警系统、大师型手持热成像仪等横跨多个行业和领域的产品), 我们认为创新业务有望再造一个海康, 同时和EBG业务的持续深入将持续带来公司和传统安防硬件公司的市场刻板印象和估值体系的全面“脱钩”。

**现金流表现优异, 产业链议价能力强大。**公司2021H1经营性净现金流达到约19.63亿元, 大幅刷新历史最佳半年度数据, 收现比例108%维持高位, 合同负债24.91亿元持续新高, 同比增长113%, 整体来看公司在供应链比较紧张背景下依旧在产业链中保持了非常强的议价能力, 有望进一步带来估值溢价空间。

**费用率明显收缩, 符合战略推进方向。**公司2020年剔除生产人员后的人均产出达到205.3万元/人, 扭转了2016-2019年这一数据的下滑趋势, 同比增加约4%, 2021H1的销售费用率同比下降1.73个pct至12.36%, 管理费用率同比下降0.96个pct至2.60%, 进一步验证了“统一软件架构+组织架构调整+AI开放平台”三轮驱动所带来的研发效率提升和业内标杆案例复制速度的边际改善, 战略推进符合长期方向。

**维持“买入”评级。**我们预计公司2021-2023年实现收入817.78亿元、986.93亿元、1193.07亿元, 归母净利润为179.48亿元、218.94亿元和265.88亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 国内需求不确定性; 贸易关系扰动风险; 原材料涨价风险; AI推进不及预期的风险; 创新业务孵化不及预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	57,658	63,503	81,778	98,693	119,307
增长率 yoy (%)	15.7	10.1	28.8	20.7	20.9
归母净利润 (百万元)	12,415	13,386	17,948	21,894	26,588
增长率 yoy (%)	9.4	7.8	34.1	22.0	21.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.33	1.43	1.92	2.35	2.85
净资产收益率 (%)	27.4	25.1	28.1	27.6	26.8
P/E (倍)	50.7	47.0	35.1	28.7	23.7
P/B (倍)	14.0	11.7	9.8	7.9	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年7月23日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
7月23日收盘价(元)	67.40
总市值(百万元)	629,233.33
总股本(百万股)	9,335.81
其中自由流通股(%)	87.22
30日日均成交量(百万股)	37.19

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《海康威视 (002415.SZ): 产品不断推陈出新, 能力边界持续外延》2021-06-18
- 2、《海康威视 (002415.SZ): “脱钩” 安防加速, 多维感知技术拓展产品组合和场景, 一季报大超预期》2021-04-17
- 3、《海康威视 (002415.SZ): 业绩快报符合预期, 稳中有进, “脱钩” 安防有望加速》2021-02-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	64026	74763	91099	103235	133441
现金	27072	35460	43205	55061	75411
应收票据及应收账款	22281	23283	24822	25790	27236
其他应收款	555	519	649	712	879
预付账款	310	296	484	458	681
存货	11268	11478	18211	17487	25508
其他流动资产	2540	3727	3727	3727	3727
<b>非流动资产</b>	11332	13939	16116	18029	20206
长期投资	252	864	1478	2095	2711
固定资产	5791	5876	7348	8547	9997
无形资产	1046	1251	1318	1392	1483
其他非流动资产	4242	5947	5972	5996	6015
<b>资产总计</b>	75358	88702	107215	121264	153647
<b>流动负债</b>	23521	31225	38621	37002	49306
短期借款	2640	3999	3999	3999	3999
应付票据及应付账款	13940	14631	22661	22178	31826
其他流动负债	6941	12595	11961	10824	13481
<b>非流动负债</b>	6364	2997	3248	3083	2844
长期借款	4604	1961	2212	2047	1808
其他非流动负债	1760	1036	1036	1036	1036
<b>负债合计</b>	29885	34222	41869	40085	52150
少数股东权益	569	685	1078	1557	2139
股本	9345	9343	9343	9343	9343
资本公积	4127	5179	5179	5179	5179
留存收益	33634	40479	48578	58458	70455
归属母公司股东权益	44904	53794	64268	79622	99358
<b>负债和股东权益</b>	75358	88702	107215	121264	153647

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	7768	16088	20123	20630	29947
净利润	12465	13678	18341	22373	27170
折旧摊销	699	845	691	871	1067
财务费用	-640	396	-542	-471	-458
投资损失	-37	-169	-86	-97	-118
营运资金变动	-6613	-193	1761	-1997	2345
其他经营现金流	1894	1530	-42	-50	-59
<b>投资活动现金流</b>	-1923	-2555	-2741	-2637	-3067
资本支出	1927	2004	1564	1296	1560
长期投资	-97	-712	-614	-616	-616
其他投资现金流	-92	-1263	-1790	-1957	-2123
<b>筹资活动现金流</b>	-5471	-4560	-9637	-6137	-6530
短期借款	-826	1359	0	0	0
长期借款	4164	-2643	250	-164	-239
普通股增加	118	-2	0	0	0
资本公积增加	2171	1052	0	0	0
其他筹资现金流	-11098	-4327	-9888	-5973	-6291
<b>现金净增加额</b>	485	8509	7745	11856	20350

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	57658	63503	81778	98693	119307
营业成本	31140	33958	44323	53294	64187
营业税金及附加	417	416	572	691	835
营业费用	7257	7378	9404	11054	13362
管理费用	1822	1790	2126	2566	3102
研发费用	5484	6379	7932	9573	11573
财务费用	-640	396	-542	-471	-458
资产减值损失	-198	-363	-572	-592	-716
其他收益	1892	2304	2850	3300	4000
公允价值变动收益	15	85	38	46	57
投资净收益	37	169	86	97	118
资产处置收益	6	1	4	3	3
<b>营业利润</b>	13708	15197	20366	24840	30166
营业外收入	65	99	130	160	190
营业外支出	17	23	16	19	19
<b>利润总额</b>	13755	15273	20479	24982	30337
所得税	1290	1595	2138	2608	3168
<b>净利润</b>	12465	13678	18341	22373	27170
少数股东损益	51	293	393	479	582
<b>归属母公司净利润</b>	12415	13386	17948	21894	26588
EBITDA	14106	15426	20302	24691	29753
EPS (元)	1.33	1.43	1.92	2.35	2.85

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.7	10.1	28.8	20.7	20.9
营业利润(%)	11.1	10.9	34.0	22.0	21.4
归属于母公司净利润(%)	9.4	7.8	34.1	22.0	21.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.0	46.5	45.8	46.0	46.2
净利率(%)	21.5	21.1	21.9	22.2	22.3
ROE(%)	27.4	25.1	28.1	27.6	26.8
ROIC(%)	22.6	20.4	24.5	24.5	24.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.7	38.6	39.1	33.1	33.9
净负债比率(%)	-39.9	-46.3	-54.6	-58.6	-67.1
流动比率	2.7	2.4	2.4	2.8	2.7
速动比率	2.1	1.9	1.8	2.2	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.8	2.8	3.4	3.9	4.5
应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.43	1.92	2.35	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.72	2.16	2.21	3.21
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	6.88	8.53	10.64
<b>估值比率</b>					
P/E	50.7	47.0	35.1	28.7	23.7
P/B	14.0	11.7	9.8	7.9	6.3
EV/EBITDA	43.4	39.2	29.3	23.6	18.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 23 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com