

业绩持续超预期 创新业务快速发展

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年中报，上半年实现营收 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%；实现摊薄 EPS 0.79 元。
- **智能化转型发力，21H1 业绩继续超预期** 2021Q2 公司营收/归母净利润分别同比增长 34.17%/37.86%，继续超出市场预期，主要由于下游需求快速复苏及退税程序调整的影响。分业务来看，由于 20H1 业绩基数较低，叠加公司智能化转型持续兑现，21H1 各项业务营收增速均明显提升：PBG 业务实现营收 77.17 亿元，同比增长 29.31%，预计在城市级项目不断拓展深化的背景下将保持稳定增长；EBG 业务实现营收 72.19 亿元，同比增长 22.07%，考虑到我国劳动力成本持续上升，企业数字化转型已成为必然趋势，预计 **EBG 业务仍将为公司主要增长极**，维持快速增长；SMBG 业务实现营收 61.74 亿元，同比增长 105.8%，中小企业受疫情及宏观环境影响较大，业务仍有一定的修复空间；海外业务实现营收 94.67 亿元，同比增长 25.53%，有望继续维持较为稳定增长；在智能化转型的推动下，公司创新业务实现营收 55.78%，同比增长 122.18%，营收占比已突破 16%。在疫情影响减弱以及企业数字化转型的推动下，我们预计未来三年公司营收有望保持 10% 以上的增长。
- **供应链维持稳定，龙头优势凸显** 受到原材料价格上涨及汇兑损益的影响，公司 21Q2 毛利率稳定在 45.94%，环比小幅下滑 0.88pct，预计在原材料及人民币价格趋稳的趋势下，未来两年公司毛利率有望维持在 46% 左右。公司库存维持高位以保障稳定的供应能力，21H1 库存为 150.95 亿元；公司在上游供给紧张的背景下，依然保持较高的议价能力，21H1 经营性现金净流入为 19.63 亿元，创历史新高。我们认为，公司有望凭借龙头优势，维持较高的供货能力及议价能力，进一步提升市场份额。
- **持续加大研发投入，创新业务快速发展** 21H1 公司研发支出为 38.78 亿元，研发费用率进一步提升至 11.44%。我们认为，公司持续加大研发投入，**创新业务已成为公司业绩增长新引擎**：萤石业务方面，公司将智能硬件与萤石云结合，为客户提供更多的增值服务，智能家居摄像头、智能控制以及服务机器人等业务有较大的增长空间。机器视觉方面，公司以工业相机为核心，填补国内的技术空白，有望受益于行业增长及国产替代的双重红利。
- **投资建议** 考虑到下游需求复苏好于预期，我们小幅上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 164.13/193.13/225.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.76/2.07/2.42 元，目前股价对应 2021 年市盈率为 38.34 倍。公司作为安防龙头企业，保持了稳定的供货及议价能力，市场份额有望进一步提升；公司加大研发投入推动创新业务发展，尽享 AIOT 行业增长及国产替代的双重红利，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 新业务发展不及预期，下游需求复苏不及预期的风险。

海康威视 (002415.SZ)

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-80927623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

特此鸣谢: 张斯莹

市场数据

时间 2021.07.23

A 股收盘价(元)	67.40
A 股一年内最高价(元)	69.68
A 股一年内最低价(元)	33.06
上证指数	3550.40
市盈率	47.01
总股本(万股)	933580.61
实际流通 A 股(万股)	814291.93
限售的流通 A 股(万股)	119288.68
流通 A 股市值(亿元)	5488.33

股价表现

时间 2021.07.23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- 《海康威视: 业绩稳健增长, 深耕 AIOT 推动智能化转型》 2020-04-28
- 《海康威视: 业绩环比改善符合预期, 安防龙头将继续稳健发展》 2020-07-27
- 《海康威视: 公司营收持续好转, 汇兑损失影响利润增长》 2020-10-26
- 《海康威视: 21Q1 业绩超预期, 智能化转型成效显现》 2021-04-19

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：傅楚雄

金融学硕士，浙江大学工学学士。11年证券从业经验。2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。擅长宏观把握，自上而下挖掘产业链各个不同环节、不同行业所蕴藏的投资机会；对行业景气度及产业链变化理解深入，善于把握边际变化及周期拐点；以独特视角挖掘具有潜力的投资标的。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn