

证券研究报告—动态报告

信息技术

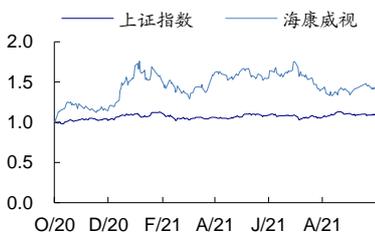
IT 硬件与设备

海康威视(002415)
买入

2021 年三季度报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	9,336/8,143
总市值/流通(百万元)	517,577/451,443
上证综指/深圳成指	3,583/14,493
12 个月最高/最低(元)	70.48/38.92

相关研究报告:

《海康威视-002415-深度报告: 以光为轴, 开启物联感知新纪元》——2021-06-10
 《业绩持续走好, 四季度再提速》——2021-03-01
 《海康威视-002415-重大事件快评: 业绩符合预期, 看好长期公司内部管理效率的提升》——2020-03-02
 《海康威视-002415-2019 年三季度报点评: 三季度报符合预期, 实体清单事件对公司影响有限》——2019-10-21
 《海康威视-002415-2019 年半年报点评: 半年报业绩符合预期, 行业景气度触底回升》——2019-07-22

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩稳定增长, 创新业务表现亮眼
● 3Q21 业绩持续稳定增长, 毛利率同比提升 1.5pct 稳中有升

公司 1-3Q21 营收 556.3 亿元(YoY 32.4%), 归母净利润 109.7 亿元(YoY 29.9%), 毛利率 46.3%(YoY -1.4pct), 期间费用率 24.9%(YoY -2.4pct); 其中 3Q21 营收 217.3 亿元(YoY 22.4%), 归母净利润 44.8 亿元(YoY 17.5%), 毛利率 46.4%(YoY +1.5pct), 期间费用率 23.0%(YoY -1.4pct)。面对海外疫情反复、原材料供应短缺、物流运力紧张和运费高涨等外部不确定性的影响, 公司通过加大研发创新、专注业务开拓、优化内部运营等方式积极应对, 实现业绩持续增长, 保持毛利率稳中有升。

● 三大 BG 均实现同比正增长, 萤石、机器人等创新业务增速较快

3Q21 国内业务三个 BG 营收均实现同比正增长, 其中 SMBG 营收保持较快增长, 公司通过加强与经销商联动、丰富营销手段及产品种类等方式进一步增强竞争力; EBG 增速保持, 企业客户数字化转型、降本增效需求仍有较大增长空间; PBG 受宏观经济影响部分项目落地周期拉长, 公司依托于自身优势保持业务稳健开展。海外业务受到疫情反复、物流延误等因素干扰, 公司继续坚持“一国一策”, 推动海外销售产品结构优化及营收持续稳定增长。1-3Q21 创新业务营收 92.4 亿元, 同比增长 88.6%, 其中萤石、机器人、汽车电子业务增速较快。

● 发布限制性股票激励计划, 彰显公司业绩长期持续增长的信心

10 月 8 日公司发布 2021 限制性股票激励计划, 计划以定向发行新股的方式向激励对象授予 9973 万股限制性股票, 占总股本 1.07%; 激励对象涵盖公司高级、中层、基层管理人员, 核心技术和骨干员工合计 9973 人, 覆盖 23.36% 员工; 公司层面解锁条件包括 ROE 不低于 15%、营收增速不低于 15% 等指标, 彰显公司对于业绩长期持续增长的信心。

● 打造软硬融合体系, 构建开放生态平台, 维持“买入”评级。

我们看好公司依托于软硬件体系、开放生态平台的优势实现多板块高速发展及协同效应, 预计 2021-2023 年归母净利润为 169.44、203.90、241.02 亿元, 对应 PE 分别为 30.5/25.4/21.5 倍, 维持“买入”评级。

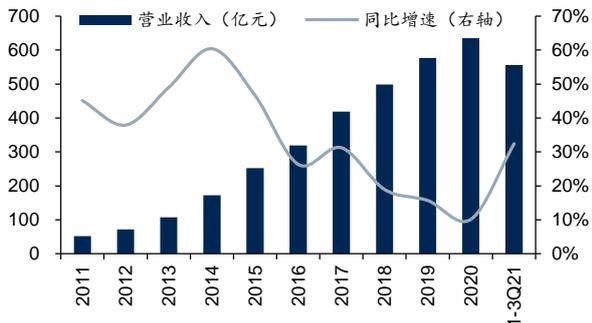
● 风险提示: 宏观经济下行, 数字化需求不及预期, 创新业务不及预期。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	79,639	96,129	113,888
(+/-%)	15.7%	10.1%	25.4%	20.7%	18.5%
净利润(百万元)	12415	13386	16943.59	20389.61	24101.69
(+/-%)	9.4%	7.8%	26.6%	20.3%	18.2%
摊薄每股收益(元)	1.33	1.43	1.81	2.18	2.58
EBIT Margin	20.0%	21.4%	21.5%	21.8%	21.9%
净资产收益率(ROE)	27.6%	24.9%	26.9%	27.7%	27.9%
市盈率(PE)	41.7	38.7	30.5	25.4	21.5
EV/EBITDA	44.9	38.4	30.9	25.5	21.6
市净率(PB)	11.54	9.62	8.22	7.03	6.00

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司营业收入及同比增速



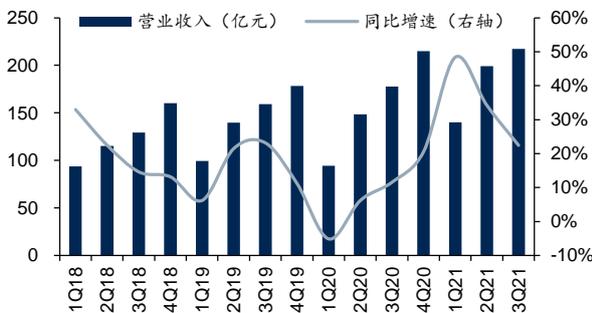
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及同比增速



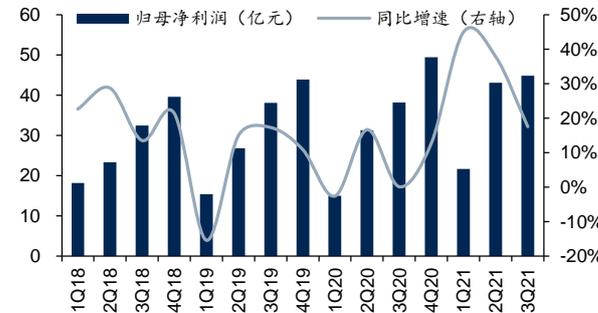
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司单季度营业收入及同比增速



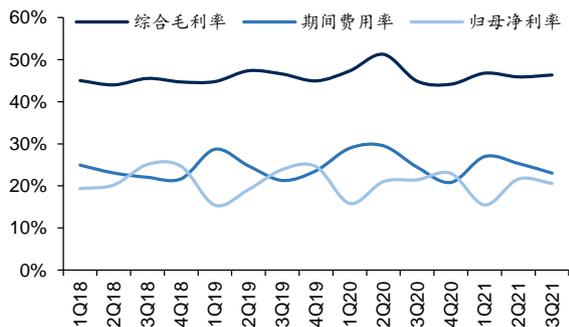
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及同比增速



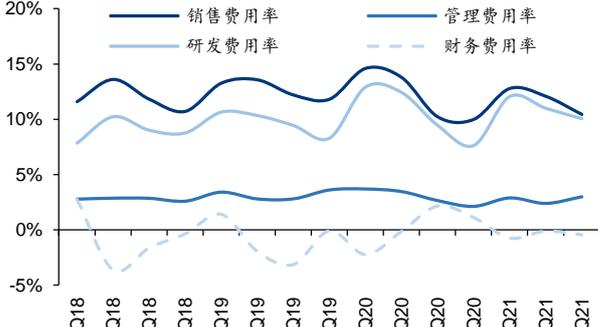
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司单季度综合毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	35460	35337	43220	53148	营业收入	63503	79639	96129	113888
应收款项	23283	30468	36698	42935	营业成本	33958	42243	50577	59559
存货净额	11478	16125	16497	17789	营业税金及附加	416	589	679	798
其他流动资产	3519	3487	4469	5530	销售费用	7378	9391	11506	13836
流动资产合计	74763	86116	101685	120297	管理费用	1790	2329	2842	3407
固定资产	7301	8586	9787	10926	财务费用	396	(486)	(632)	(859)
无形资产及其他	1251	1201	1151	1101	投资收益	169	86	97	118
投资性房地产	4522	4522	4522	4522	资产减值及公允价值变动	(278)	(291)	(250)	(273)
长期股权投资	864	946	1032	1119	其他收入	(4260)	(6110)	(7806)	(9565)
资产总计	88702	101371	118179	137965	营业利润	15197	19257	23198	27427
短期借款及交易性金融负债	7507	5626	5286	5456	营业外净收支	76	76	67	73
应付款项	14631	17881	21906	25512	利润总额	15273	19333	23265	27500
其他流动负债	9087	10735	12593	15450	所得税费用	1595	2019	2429	2871
流动负债合计	31225	34242	39785	46417	少数股东损益	293	371	446	527
长期借款及应付债券	1961	1961	1961	1961	归属于母公司净利润	13386	16944	20390	24102
其他长期负债	1036	1330	1649	1956					
长期负债合计	2997	3291	3610	3917					
负债合计	34222	37533	43395	50334					
少数股东权益	685	886	1120	1395					
股东权益	53794	62952	73663	86236					
负债和股东权益总计	88702	101371	118179	137965					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	13678	17314	20836	24629
资产减值准备	165	134	58	62
折旧摊销	801	843	1129	1378
公允价值变动损失	278	291	250	273
财务费用	396	(486)	(632)	(859)
营运资本变动	(401)	(6474)	(1324)	(1759)
其它	1171	181	363	544
经营活动现金流	16088	11804	20679	24268
资本开支	(2004)	(2503)	(2589)	(2802)
其它投资现金流	(551)	243	(190)	(178)
投资活动现金流	(2555)	(2260)	(2778)	(2980)
权益性融资	174	0	0	0
负债净变化	(2643)	0	0	0
支付股利、利息	(6705)	(7786)	(9678)	(11529)
其它融资现金流	4614	(1881)	(339)	170
融资活动现金流	(4560)	(9667)	(10018)	(11360)
现金净变动	8509	(123)	7883	9929
货币资金的期初余额	26516	35025	34902	42785
货币资金的期末余额	35025	34902	42785	52714
企业自由现金流	10561	7202	15944	19117
权益自由现金流	12532	5755	16171	20056

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.43	1.81	2.18	2.58
每股红利	0.72	0.83	1.04	1.23
每股净资产	5.76	6.74	7.89	9.24
ROIC	22%	24%	28%	32%
ROE	25%	27%	28%	28%
毛利率	47%	47%	47%	48%
EBIT Margin	21%	22%	22%	22%
EBITDA Margin	23%	23%	23%	23%
收入增长	10%	25%	21%	18%
净利润增长率	8%	27%	20%	18%
资产负债率	39%	38%	38%	37%
息率	1.3%	1.5%	1.9%	2.2%
P/E	38.7	30.5	25.4	21.5
P/B	9.6	8.2	7.0	6.0
EV/EBITDA	38.4	30.9	25.5	21.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032