

## 海康威视(002415.SZ)

## AI引领安防智能化变革，继续推进创新业务发展

## 推荐（维持）

现价：55.44元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.hikvision.com
大股东/持股	中电海康集团有限公司/38.91%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,336
流通A股(百万股)	8,143
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	5,176
流通A股市值(亿元)	4,514
每股净资产(元)	6.16
资产负债率(%)	38.7

## 行情走势图



## 证券分析师

**徐勇** 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

**付强** 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

**闫磊** 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@pingan.com.cn



## 事项：

公司公布 2021 年三季报,2021 年前三季度公司实现营收 556.29 亿元( 32.38% YoY), 归属上市公司股东净利润 109.66 亿元 ( 29.94% YoY)。

## 平安观点：

- **安防龙头地位稳固，打造产品综合竞争力：**2021 年前三季度公司实现营收 556.29 亿元 ( 32.38% YoY)，归属上市公司股东净利润 109.66 亿元 ( 29.94% YoY)，前三季度公司整体毛利率和净利率分别是 46.33% (-1.38pct YoY) 和 20.67% ( 0.25pct YoY)，毛利率略有下降主要是上游原材料上涨导致。按照事业群来看：国内业务 3 个 BG 在第三季度均实现了正增长，其中 SMBG 继续保持较快增长，公司通过海康云商等平台工具的部署推广，加强与经销伙伴的线上线下联动，丰富营销手段与可售产品种类，提高竞争力；EBG 的增速继续保持，企业用户数字化转型升级、降本增效、机器人等方面为 EBG 业务的持续增长提供了良好的基础。PBG 行业受宏观环境影响较为突出，政府资金紧张、国内疫情管控、极端天气造成灾害等多方面的因素，抑制 PBG 部分需求的明朗，部分项目落地周期进一步拉长。费用端：2021 年前三季度公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为-0.39% (-0.76pct YoY，主要是 2020 年人民币较美金出现显著升值，全年汇兑损失约 8.87 亿元)、11.61% (-0.85pct YoY)、2.75% (-0.43pct YoY) 和 10.90% (-0.38pct YoY)，费用端整体控制较好。在硬件产品方面，公司继续加强感知技术的研究，持续提升产品系统的设计能力；依托 AI、云计算等技术，升级产品包解决方案，打造产品综合竞争力。
- **强化技术创新，开放生态赋能体系全面形成：**技术创新是公司生存和发展的最主要经营手段。为了应对各种挑战，也为了迎接新的机遇，公司研发费用率从 2017 年的 7.62% 提高到 2018 年的 8.99%，到 2019 年的 9.51%

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	80,014	95,217	112,356
YOY(%)	15.7	10.1	26.0	19.0	18.0
净利润(百万元)	12,415	13,386	16,821	20,153	23,724
YOY(%)	9.4	7.8	25.7	19.8	17.7
毛利率(%)	46.0	46.5	46.5	46.5	46.5
净利率(%)	21.5	21.1	21.0	21.2	21.1
ROE(%)	27.6	24.9	27.3	28.3	28.8
EPS(摊薄/元)	1.33	1.43	1.80	2.16	2.54
P/E(倍)	41.7	38.7	30.8	25.7	21.8
P/B(倍)	11.5	9.6	8.4	7.3	6.3

到 2021 年前三季度的 10.90%。同时，公司加快了向大数据业务的拓展，也加快了创新业务的发展，为了应对挑战，还启动了萤石网络分拆上市的工作，公司可提供包括设备、平台、数据和应用的全面开放能力，为行业应用开发者提供全方位的支持。公司的一体化运维服务平台，提供设备探针，支持第三方感知设备的接入；另外，物信融合数据资源平台，在已提供主流数据接入方式的同时，支持对第三方数据存储管理系统或数据格式的接入；提供的物联数据治理工具支持对多厂商、多类型物联网设备的要素治理和点位布建评价；数据服务接口为业务应用的开发提供支撑。

- **AI 引领安防智能化变革，继续推进创新业务发展：**在安防智能化升级趋势下，产业的核心竞争力逐步转变为技术架构以及解决方案的落地能力，拥有深厚技术实力的企业将保持与行业变革同步，技术投入薄弱的小公司进一步淘汰，行业门槛提高，使得产业集中度有望进一步提升，行业格局持续优化。同时，随着人工智能技术的发展，计算机对视频图像的处理技术，将极大的增加视频监控的使用效率和大数据价值的利用率，摄像机采集图像的功能将不再受限于安全防范目的。因此，“人工智能+ 安防”在帮助客户提升业务效率的同时，也极大程度地拓展了视频技术实现业务管理需求的市场空间。在数据为王的背景下，公司拥有巨量数据资源将在安防智能化变革中拥有绝对天然优势。另外，公司在萤石业务和海康机器人业务盈利，海康汽车电子、海康存储等其他创新业务都对目标市场进行了较大的投入和推动，未来有望和主业形成合力。公司创新业务前三季度保持快速增长，实现营业收入 92.4 亿元，同比增长 88.6%。
- **投资建议：**公司是全球领先的安防监控产品及内容服务提供商，产品及服务已实现视频监控系统所有主要设备的全覆盖；同时，公司海外市场拓展稳步前行，创新业务渐入佳境将为业绩的稳步增长增添动力。考虑到公司创新业务高速增长及 SMBG 业务恢复较好，我们调升公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 168.21/201.53/237.24 亿元（前值为 152.45/175.90/201.03 亿元），对应 PE 为 31/26/22 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 技术更替风险：随着云计算、大数据、人工智能等技术的不断演进，行业业务和应用需求可能会随之演变。如果不能密切跟踪行业前沿技术的更新和变化，公司未来发展的不确定性将会加大；2) 汇率波动风险：公司在海外市场多个不同币种的国家和地区开展经营，汇率风险主要来自以非人民币（美元为主）结算的销售、采购以及融资产生的外币敞口及其汇率波动，可能会影响公司的盈利水平。3) 全球市场开拓风险：公司业务覆盖全球 150 多个国家和地区，如果业务开展所在国出现贸易保护、债务问题、政治冲突等情况，可能对公司的业务发展产生不利影响。

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	74,763	84,893	101,255	120,109
现金	35,460	36,916	44,166	52,748
应收票据及应收账款	25,488	31,863	37,917	44,742
其他应收款	519	789	939	1,108
预付账款	296	514	612	722
存货	11,478	12,971	15,435	18,214
其他流动资产	1,522	1,841	2,186	2,575
<b>非流动资产</b>	13,939	12,012	10,756	9,517
长期投资	864	866	867	869
固定资产	5,876	5,156	4,398	3,604
无形资产	1,251	1,043	834	626
其他非流动资产	5,947	4,948	4,656	4,419
<b>资产总计</b>	88,702	96,905	112,011	129,626
<b>流动负债</b>	31,225	32,122	38,193	45,044
短期借款	3,999	0	0	0
应付票据及应付账款	14,631	18,142	21,588	25,474
其他流动负债	12,595	13,981	16,604	19,569
<b>非流动负债</b>	2,997	2,308	1,611	917
长期借款	1,961	1,273	575	-119
其他非流动负债	1,036	1,036	1,036	1,036
<b>负债合计</b>	34,222	34,431	39,803	45,961
少数股东权益	685	844	1,034	1,257
股本	9,343	9,336	9,336	9,336
资本公积	5,179	5,057	5,057	5,057
留存收益	39,272	47,238	56,780	68,014
<b>归属母公司股东权益</b>	53,794	61,630	71,173	82,407
<b>负债和股东权益</b>	88,702	96,905	112,011	129,626

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	16,088	15,312	18,605	21,752
净利润	13,678	16,980	20,343	23,947
折旧摊销	845	1,221	1,258	1,241
财务费用	396	39	-97	-159
投资损失	-169	-86	-86	-86
营运资金变动	-193	-3,777	-3,041	-3,421
其他经营现金流	1,530	937	229	229
<b>投资活动现金流</b>	-2,555	-145	-145	-145
资本支出	2,728	0	0	0
长期投资	-761	0	0	0
其他投资现金流	-4,522	-145	-145	-145
<b>筹资活动现金流</b>	-4,560	-13,712	-11,210	-13,025
短期借款	1,359	-3,999	0	0
长期借款	-2,643	-689	-698	-693
其他筹资现金流	-3,276	-9,024	-10,513	-12,331
<b>现金净增加额</b>	8,509	1,456	7,250	8,582

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	63,503	80,014	95,217	112,356
营业成本	33,958	42,848	50,989	60,167
税金及附加	416	480	571	674
营业费用	7,378	9,202	10,760	12,584
管理费用	1,790	2,200	2,618	3,090
研发费用	6,379	8,241	9,522	11,011
财务费用	396	39	-97	-159
资产减值损失	-363	-440	-524	-618
信用减值损失	-186	-280	-333	-393
其他收益	2,304	2,300	2,300	2,300
公允价值变动收益	85	0	0	0
投资净收益	169	86	86	86
资产处置收益	1	4	4	4
<b>营业利润</b>	15,197	18,674	22,387	26,368
营业外收入	99	92	92	92
营业外支出	23	16	16	16
<b>利润总额</b>	15,273	18,750	22,463	26,443
所得税	1,595	1,770	2,120	2,496
<b>净利润</b>	13,678	16,980	20,343	23,947
少数股东损益	293	158	190	223
<b>归属母公司净利润</b>	13,386	16,821	20,153	23,724
EBITDA	16,515	20,009	23,624	27,526
EPS (元)	1.43	1.80	2.16	2.54

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	10.1	26.0	19.0	18.0
营业利润(%)	10.9	22.9	19.9	17.8
归属于母公司净利润(%)	7.8	25.7	19.8	17.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	46.5	46.5	46.5	46.5
净利率(%)	21.1	21.0	21.2	21.1
ROE(%)	24.9	27.3	28.3	28.8
ROIC(%)	44.7	55.0	58.8	63.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.6	35.5	35.5	35.5
净负债比率(%)	-54.1	-57.1	-60.4	-63.2
流动比率	2.4	2.6	2.7	2.7
速动比率	2.0	2.2	2.2	2.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.80	2.16	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.64	1.99	2.33
每股净资产(最新摊薄)	5.76	6.60	7.62	8.83
<b>估值比率</b>				
P/E	38.7	30.8	25.7	21.8
P/B	9.6	8.4	7.3	6.3
EV/EBITDA	26.1	24.5	20.5	17.3

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033