

三季度稳健增长，创新业务延续高增态势

买入|维持

——海康威视(002415.SZ)2021年三季度报点评

事件:

公司于2021年10月22日收盘后发布《2021年第三季度报告》。

点评:

● 面对外部压力，公司营收与业绩实现稳健增长，毛利率保持稳定

2021年第三季度，公司实现营业收入217.27亿元，同比增长22.41%；实现归母净利润44.84亿元，同比增长17.54%。前三季度，公司实现营业收入556.29亿元，同比增长32.38%；实现归母净利润109.66亿元，同比增长29.94%。

毛利率：前三季度毛利率为46.33%，在全行业供应链短缺、原材料价格上涨的情况下保持稳定，主要得益于公司进一步推进精细化运营管理。

存货：三季度末存货为190.53亿元，较上年末增长66.00%。预计未来一段时间内公司将继续保持高库存策略，以应对原材料供给紧张问题。公司硬件产品生命周期较长，预计存货风险较小。

● 三大BG均实现正增长，EBG行业需求持续，创新业务延续高增长

根据公开投资者关系记录表，前三季度，公司国内外业务均实现良好的发展。**国内：**1) EBG：行业高景气延续，增速保持。企业用户数字化转型升级、降本增效、机器人等方面具备较大的可为市场空间。2) PBG：行业受到政府资金紧张、国内疫情管控等宏观影响较为突出，短期内抑制需求，部分项目落地周期拉长。公司基于强大的产品、技术和营销等能力，继续保持业务稳健开展。3) SMBG：保持较快增长，公司通过海康云商等平台工具的部署推广，加强与经销商的线上线下联动，提升竞争力。**海外：**疫情影响同比有所好转，目前的主要矛盾在国际物流的运力紧张和产品供应链紧张两方面。公司坚持海外市场开拓一国一策，海外业务平稳增长。**创新业务：**公司创新业务继续保持快速增长，前三季度实现营业收入92.4亿元，同比增长88.6%。

● 发布大范围股权激励草案，萤石网络拆分科创板上市有序推进

10月7日，公司发布《2021年限制性股票计划（草案）》，对公司近万名管理人员及核心员工进行股权激励，授予价格拟为29.71元/股，对公司营收增长(CAGR15%)、ROE(20%)和EVA提出要求。目前，公司分拆萤石网络至科创板上市的相关工作正有序推进，同时，公司拟投资18.50亿元建设萤石智能制造（重庆）基地项目，作为萤石网络的智能制造工厂。

● 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。预计公司2021-2023年营业收入为789.32、939.46、1093.09亿元，归母净利润为170.57、202.39、233.47亿元，EPS为1.83、2.17、2.50元/股，对应PE为30.37、25.59、22.19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。

当前价/目标价：55.44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 / 42.79

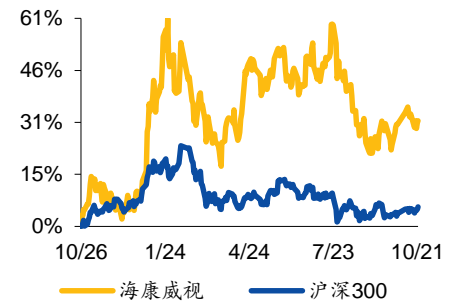
A股流通股（百万股）：8142.92

A股总股本（百万股）：9335.81

流通市值（百万元）：451443.45

总市值（百万元）：517577.09

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)事件点评：发布股权激励草案，多维考核广泛覆盖》2021.10.08

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)2021年半年报点评：业绩增长超预期，创新开创新格局》2021.07.25

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

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

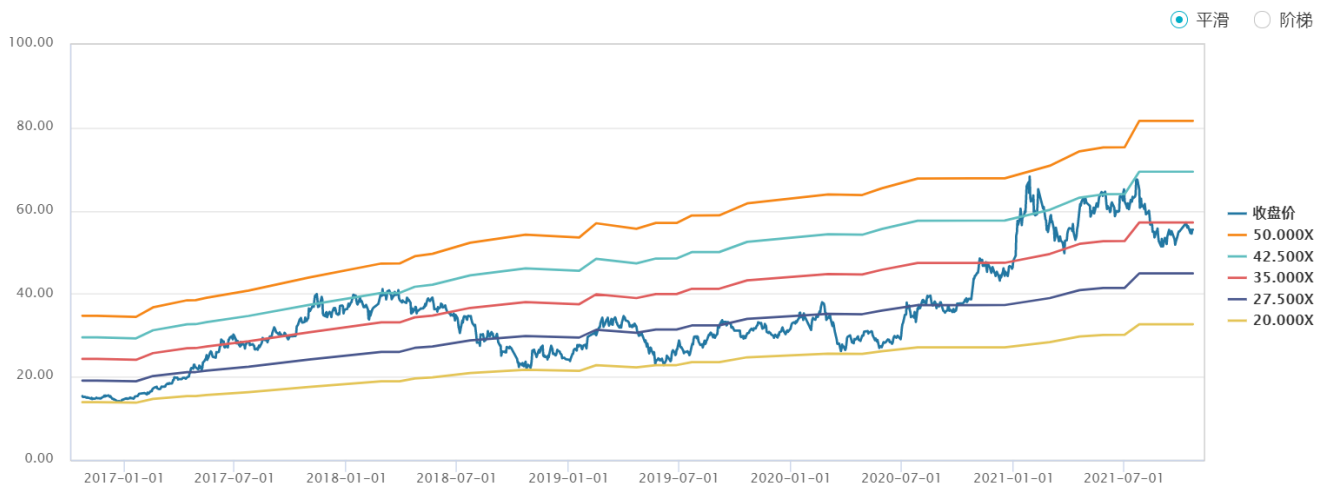
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

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)	41.73	38.70	30.37	25.59	22.19

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：海康威视过去 5 年 PE-Band



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	41.73	38.70	30.37	25.59	22.19
P/B	11.54	9.63	8.17	6.90	5.86
EV/EBITDA	35.61	29.82	24.35	20.61	17.93

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