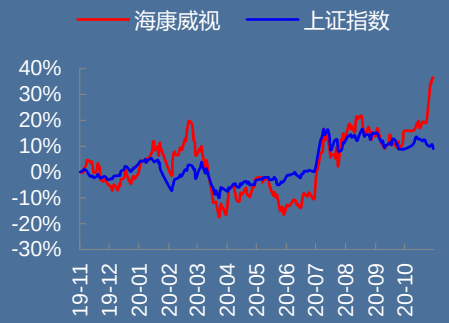
证券研究报告

公司研究——事项点评

海康威视（002415.SZ）



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

相关研究

《海康威视：业绩表现超悲观预期，“萤石网络”拟分拆上市》2020.05.03

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

业绩表现优于市场预期，统一软件架构助人效提升

2020 年 11 月 01 日

事件：2020 年 10 月 24 日，海康威视发布三季报，2020 年前三季度，公司实现实现营收 420.21 亿元，同比增长 5.48%；归母净利润 84.39 亿元，同比增长 5.13%；毛利率为 47.71%，同比提升 1.27 个百分点。对应单三季度营收 177.50 亿元（同比增长 11.53%），归母净利润 38.15 亿元（同比增长 0.12%）。

点评：

- **业绩表现优于市场预期，公司实际盈利能力大幅改善。2020 年三季度，公司实现营收 177.50 亿元，同比增长 11.53%；**一至三季度同比增速分别为：-5.17%、6.16%和 11.53%，**逐季向好，超出市场预期。**净利润方面，受汇兑损益影响，**公司实现归母净利润 38.15 亿元，同比增长 0.12%。**由于人民币快速升值，本季度由汇兑损失带来的财务费用约 5 亿元，相比去年同期约 4 亿的汇兑收益，三季度净利润受汇兑损益影响明显；**若剔除该影响三季度归母净利润将增长 23.68%；公司实际盈利能力大幅改善。**

  费用方面，公司持续推进管理优化再加之疫情下差旅缩减，前三季度销售、研发、管理费用率均呈现下降趋势，三季度销管研费用率达 22.32%，环比改善 7.36 个百分点；财务费用受汇兑损益影响，同比增加 8.79 亿元。**现金流方面，**前三季度累计现金流达到 55.35 亿元，高于往年同期水平，主要系三季度回款改善以及去年加大备货力度导致现金支出较高。

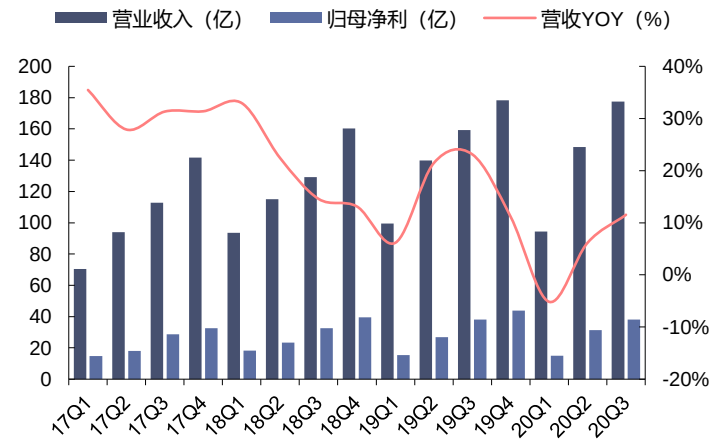
- **EBG 业务表现亮眼，三大业务持续向好。**从三大业务板块来看，**EBG 业务**受益于大企业数字化转型趋势，增速持续领先，头部企业的数字化转型需求稳健，智能业务拓展也有助于企业的降本增效，我们长线看好企业市场的增长。**PBG 业务**，疫情影响减弱叠加政府需求回暖推动 PBG 业务复苏，继二季度回正后，PBG 业务本季度继续回升，重点项目正有序落地。**SMBG 业务**受益整体宏观经济回暖，增速于三季度回正，伴随着渠道市场恢复，补库存需求涌现，四季度或将有超预期表现。**海外业务**方面，不同国家区域业务表现与疫情冲击情况密切相关，印度、非洲、拉美等大区疫情依旧严峻。而其他疫情情况控制较好的区域，销售收入增长较好，已基本接近疫情前的增长水平。**创新业务**前三季度继续保持快速增长，实现营业收入约 44 亿，同比增长接近 50%。此外，**热成像产品**在三季度的销售表现已经回落，恢复到常规销售节奏。未来对公司营收贡献将边际减弱。

- **统一软件研发体系推升效率，AI 赋能行业格局大展。**海康威视自 2016 年起基于组件的开发模式为基础，推进统一软件研发体系。公司通过软件复用，有效支撑了行业应用的快速开发和迭代，提升了软件之间的兼容性。目前统一软件研发架构已经初步搭建，优势逐步显现，人效方面也有显著提升。未来将在费用率，毛利率等多角度进一步夯实公司业绩。

AI 赋能方面，公司持续推进 AI Cloud 的深化落地、并构建了 AI 开放平台。目前已上线各类通用 AI 功能 40 余项，平台日均调用次数 35,000,000+次；累计训练模型超过 10,000 个，其中垂直行业的碎片化场景模型占模型总数 95%以上。通过良性循环产品发布以及在各行业的大范围应用落地，海康威视走出了从单一传感器到多维传感器、从非智能传感器到智能传感器、从传感器产品到三层架构智能物联网络的发展路径，从视频监控厂家发展成为智能物联网产品和解决方案提供商。

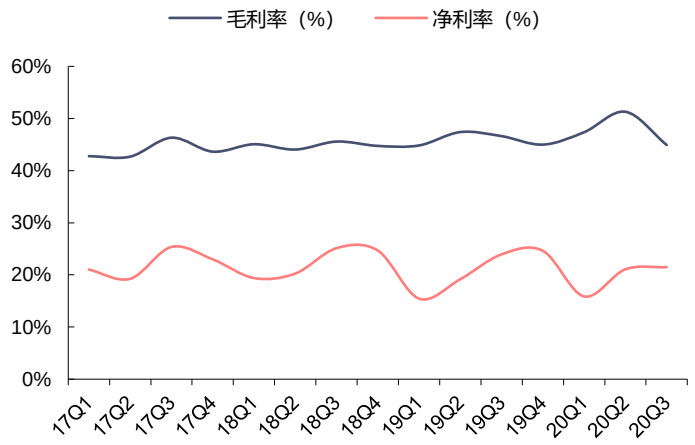
- **投资建议：**海康威视 Q3 业绩表现上佳，伴随宏观经济的进一步复苏，公司后续业绩望进一步超预期。不止于此，海康威视不断推进精益管理，通过统一软件架构推升经营效率，AI 赋能打开政企客户的数字化转型空间。我们坚定看好海康威视的长线发展。
- **风险因素：**宏观经济景气度下行；竞争加剧；新业务拓展不及预期。

图 1：海康威视营收及利润表现



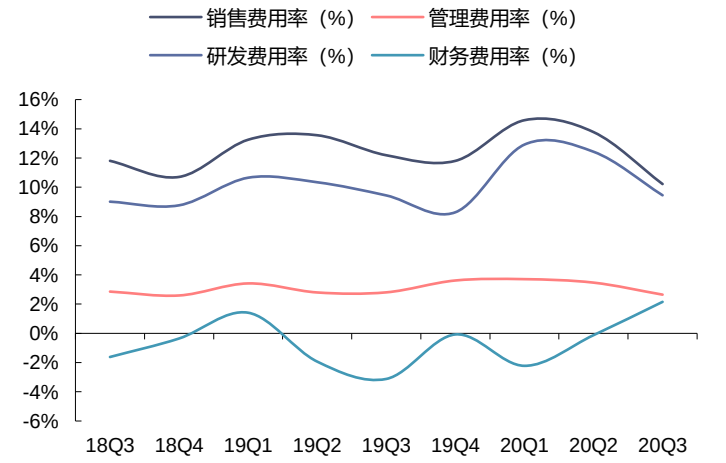
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：海康威视利润率表现



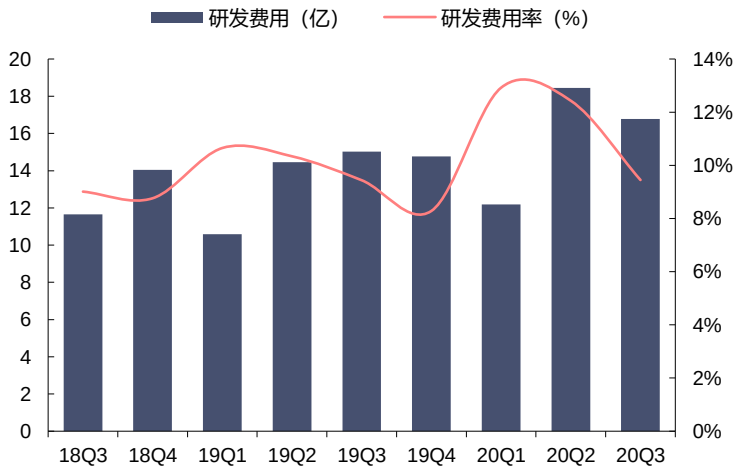
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：海康威视期间费用率情况



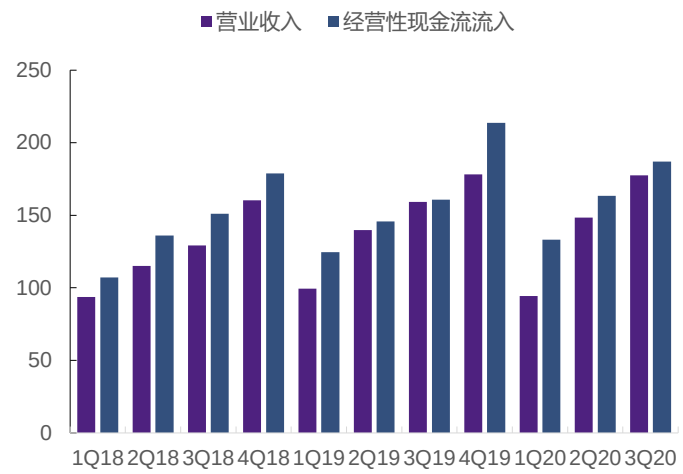
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：海康威视研发费用情况（亿元）



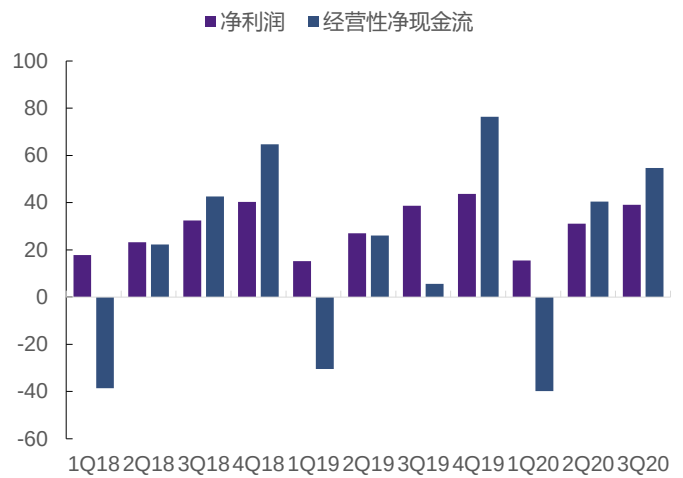
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：海康威视营收与经营性现金流流入（亿元）



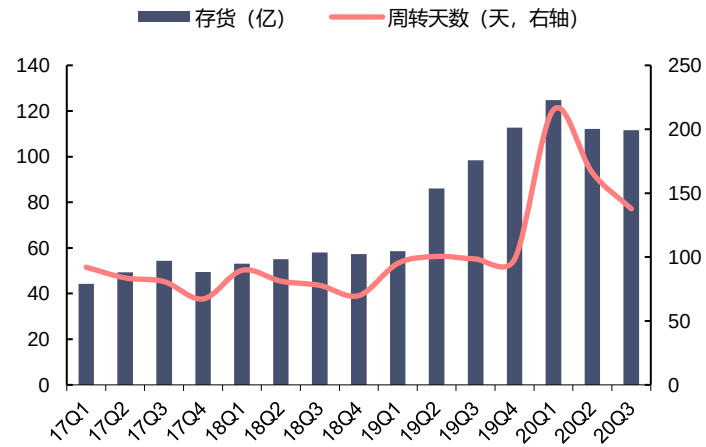
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：海康威视净利润与经营性净现金流（亿元）



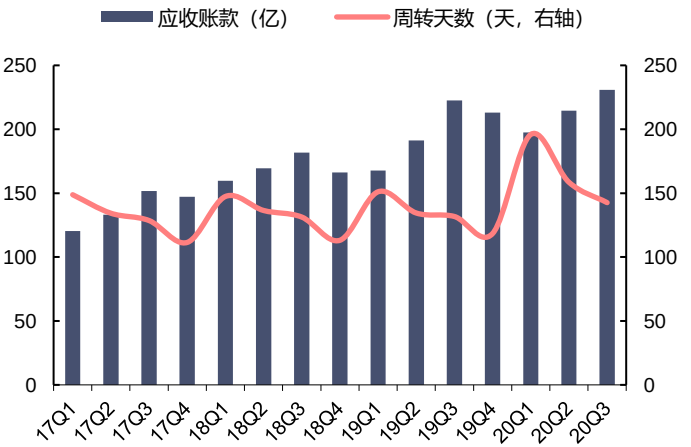
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：海康威视存货情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：海康威视应收账款情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

研究团队简介

方　竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。