2020 年 07 月 27 日

王睿哲
C0062@ capital.com.tw

目标价(元) 42

海康威视（002415.SZ） BUY 买入（上调）

Q2 业绩好于预期，期待后续恢复

结论及建议：

- **公司业绩：**公司 2020H1 实现营收 242.7 亿，YOY+1.5%，录得净利润 46.2 亿元，YOY+9.7%(扣非后 YOY+8.3%)，EPS 为 0.49 元，公司业绩好于我们的预期。分季度来看，Q1、Q2 单季度分别实现收营收 94.3 亿元、148.4 亿元，YOY-5.2%、+6.2%，分别录得净利润 15.0 亿元、31.3 亿元，YOY-2.6%、+16.7%，业绩逐步恢复，并且 Q2 恢复好于我们的预期，主要是受测温产品快速增长、企事业事业群(EBG)业务恢复明显以及创新业务增长的推动。

- **企事业事业群恢复明显，其他各事业群也在有序恢复中：**公司 2020H1 营收分事业部来看：（1）公共服务事业群（PBG）营收同比下降 5.2%，但 Q2 随着疫情控制，政府部门的积极作为，Q2 单季度增速已转正；（2）企事业事业群（EBG）同比增长 20.2%，增速较好，一方面是各行业头部企业在疫情期间投入增加，另一方面是受益于公司在企业数字化转型方面的布局；（3）中小企业事业群（SMBG）营收同比下降 26.9%，主要是小企业在疫情期间受到的影响更为明显，且较难在短期恢复，但在 Q2 负增长已有所收敛。（4）海外业务营收同比增长 8.6%，Q2 随着海外疫情的加剧逐步受到影响，未来还需观察。

- **测温产品及创新业务销售增长明显：**分产品来看：前端产品营收同比增长 6.4%，恢复较好，估计主要是受测温产品的推动；后端产品以及中心控制设备及工程施工分别-24.8%/-1.9%/-37.2%，受疫情影响明显；创新业务营收同比增长 40.4%，并且占营收比重进一步提升至 10.3%（2019H1 营收占比为 7.2%），其中智能家居业务受疫情影响同比持平，机器人业务保持较高增速，新成立的睿影安检业务凭借测温安检一体化设备也迎来较快增长。

- **毛利率提升，费用端短期受股权激励及研发投入影响有所增加：**公司 2020H1 综合毛利为 49.8%，同比提升 3.4 个百分点，其中 Q1/Q2 毛利率分别为 47.4%和 51.3%，逐季提升，主要是受益于高毛利得测温产品销售以及创新业务的快速增长。2020H1 费用端由于贸易摩擦和测温产品开发以及股权激励费用的计入，期间费用率同比增加 2.9 个百分点至 29.3%，后续随着股权激励费用的减少以及研发投入回归常态，费用率预计会有所回落。

- **盈利预测：**由于公司业绩好于预期，后续恢复值得期待，我们相应上调对公司的盈利预测。我们预计公司 2020 年、2021 年分别实现净利润 137.2 亿元、158 亿元，YOY 分别+10.5%、+15%，EPS 分别为 1.47 元和 1.69 元（原预计公司 2020 年、2021 年分别实现净利润 130 亿元、158 亿元，YOY 分别+4.4%、+21.9%，），当前股价对应动态 PE 分别为 23X、20X，考虑公司业绩恢复好于预期，并且下半年各业务将继续得到恢复，我们上调至“买入”的投资建议。

- **风险提示：**贸易摩擦加剧的影响；政府及企业的投资恢复不如预期；疫情影响

接续下页

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2020/07/24)	33.63
深证成指(2020/07/24)	12935.70
股价 12 个月高/低	39.1/26.33
总发行股数(百万)	9345.01
A 股数(百万)	8095.39
A 市值(亿元)	2722.48
主要股东	中电海康集团有限公司(38.88%)
每股净值(元)	4.66

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	11.1	10.6	19.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-10-10	32.3	持有

产品组合

前端音视频产品	51.4%
后端音视频产品	16.8%
其他	14.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.0%
一般法人	55.9%

股价相对大盘走势

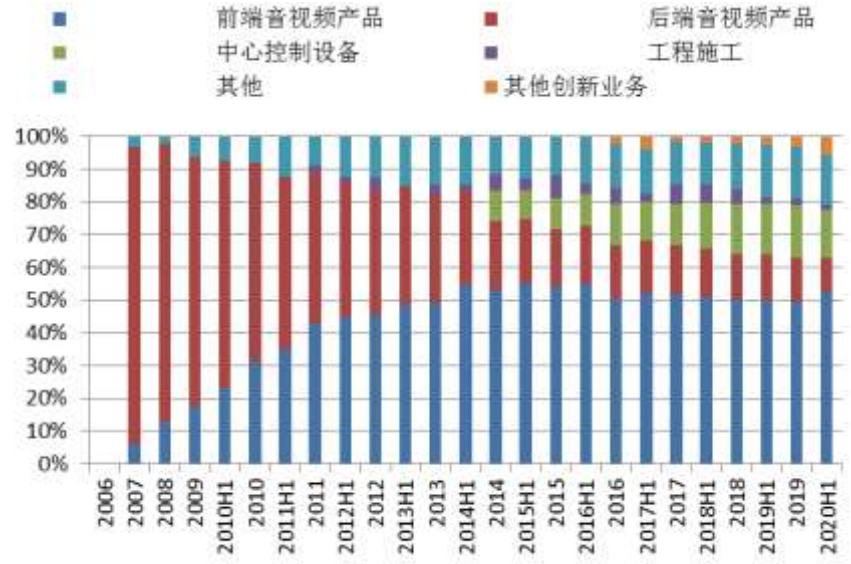


年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	9411	11353	12415	13718	15795
同比增减	%	26.79	20.64	9.35	10.50	15.14
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.03	1.24	1.34	1.47	1.69
同比增减	%	-16.06	20.39	8.31	9.30	15.14
A 股市盈率(P/E)	X	32.65	27.12	25.04	22.91	19.90
股利(DPS)	RMB 元	0.50	0.60	0.70	0.73	0.85
股息率(Yield)	%	1.49	1.78	2.08	2.18	2.51

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

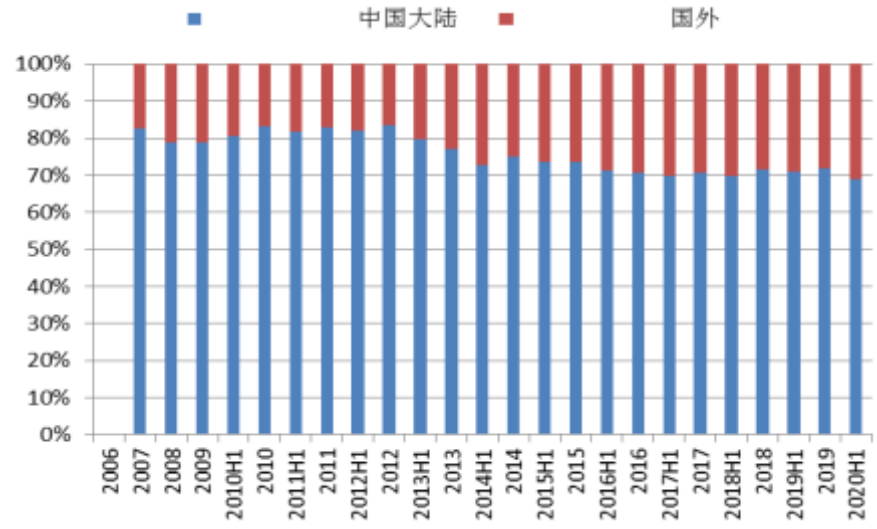
强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

图：公司各业务营收占比（单位：%）



资料来源：公司公告、群益金鼎证券整理

图：公司国内外业务营收占比（单位：%）



资料来源：公司公告、群益金鼎证券整理

图：各业务毛利率情况



资料来源：公司公告、群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	41905	49837	57658	62201	73208
经营成本	23467	27483	31140	31192	37853
营业税金及附加	371	418	417	472	586
销售费用	4430	5893	7257	7764	8785
管理费用	4205	1376	1822	1951	2050
财务费用	265	-424	-640	-740	-952
资产减值损失	485	427		481	400
投资收益	45	52	37	200	60
营业利润	10443	12336	13708	14983	17592
营业外收入	47	111	65	132	80
营业外支出	3	9	17	11	4
利润总额	10487	12438	13755	15103	17668
所得税	1109	1057	1290	1291	1873
少数股东权益	-33	29	51	95	0
归属于母公司所有者的净利润	9411	11353	12415	13718	15795

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	16468	26552	27072	31133	35803
应收帐款	14705	16619	21308	25570	30683
存货	4940	5725	11268	10705	10169
流动资产合计	44653	53627	64026	76832	92198
长期应收款	130	163	252	328	426
固定资产合计	3024	5082	5791	6370	7007
在建工程	1436	416	632	758	909
无形资产	6918	9858	11332	13031	14986
资产总计	51571	63484	75358	89863	107184
流动负债合计	17201	24709	23521	28225	33870
长期负债合计	3765	811	6364	6619	6884
负债合计	20967	25520	29885	34844	40754
股东权益合计	246	374	569	2446	12964
负债和股东权益总计	30358	37590	44904	52573	53467

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	7373	9114	7768	8,544	9,399
投资活动产生的现金流量净额	-1209	1451	-1923	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-3402	-805	-5471	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	2507	9995	485	5144	5999

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。