2020 年 07 月 26 日
公司研究●证券研究报告

海康威视（002415.SZ）

公司快报

二季度业绩环比大幅改善 EBG 事业部贡献显著

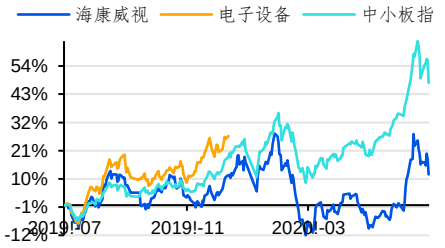
电子元器件 | 电子设备 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-07-24)	33.63 元

交易数据

总市值（百万元）	314,272.71
流通市值（百万元）	272,248.03
总股本（百万股）	9,345.01
流通股本（百万股）	8,095.39
12 个月价格区间	0.00/40.09 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.33	-9.91	-29.43
绝对收益	11.1	15.98	18.65

分析师 蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人 郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

海康威视：2019 年妥善应对制裁，实现稳健增长 2020-04-26

海康威视：三季度延续回升趋势，全面准备应对制裁挑战 2019-10-20

海康威视：视频应用全面渗透，安防龙头再次启航 2019-09-17

海康威视：季度业绩环比改善，国内外市场见底期待回升 2019-07-21

海康威视：2018 年业绩平稳成长，短期挑战不改长期向好 2019-04-20

投资要点

- **事件：** 公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 242.7 亿元，同比增长 1.4%，毛利率 49.8%，同比提升 3.5 个百分点，归属母公司净利润为 46.2 亿元，同比增长 9.7%，每股净利润 0.493 元，同比增长 11.0%。第二季度公司实现营业收入为 148.4 亿元，同比增长 6.2%，毛利率 51.3%，同比上升 3.9 个百分点，归属上市公司股东净利润为 31.3 亿元，同比增长 16.7%。

- **二季度营收利润全面改善，EBG 事业群贡献较大：** 2020 上半年在新冠疫情冲击下，公司整体收入和净利润仍保持了增长态势，主要得益于二季度国内复工复产后业绩环比大幅改善。二季度单季度来看，营收同比增长 6.2%，净利润同比增长 16.7%，扭转了一季度同比下滑的趋势。分事业群来看，EGB 上半年收入同比增长 20.2%，PBG 同比下滑 5.2%，SMBG 同比下滑幅度较大为 26.9%，由于疫情对中小企业影响较大，智能化采购收缩，而规模以上企业对抗疫情能力较强，为公司上半年业绩提供了有效贡献。分产品来看，前端产品收入同比增长 6.4%，主要得益于上半年红外测温类产品需求增加，包括智能家居、机器人等创新业务同比增长 40.4%。

- **毛利率提升显著，研发投入持续加码：** 2020 上半年公司毛利率提升明显，同比上升 3.5 个百分点为 49.8%，分季度看，Q2 单季度毛利率 51.3%，同比和环比均上升 3.9 个百分点，创过去 30 个季度以来新高，主要得益于收入占比最大的前端产品毛利率大幅提升。2020 上半年公司费用率水平较高，主要系研发投入保持较高水平，上半年研发费用增加 22.3%，Q1 及 Q2 研发费用率分别达 12.9%和 12.4%，同比分别增加 2.2 和 2.1 个百分点。公司在研发创新上的追求始终没有改变，尤其是受到美国“实体清单”制裁后对于自主研发能力的迫切需求，一方面技术创新提高产品竞争力有效提升盈利能力，另一方面积极开拓创新业务实现与传统业务协调发展为公司成长打开新的空间。

- **2020 下半年仍面临不确定性，创新业务动力充足：** 考虑到疫情带来的不确定性风险，公司未给出 2020 年 1~9 月业绩预期，从公司目前经营策略来看，我们判断公司仍能维持良好预期：1）国内疫情控制后，PBG 采购从 Q2 开始逐步复苏，预计下半年将持续增加在智能化等多方面的政府支出；SMBG 尽管影响尚未消除，但随着国内疫情影响消化，存在底部回升的预期；海外疫情好转或常态化后下半年需求有望恢复；2）公司创新业务增长势头强劲，包括汽车电子、机器人、海康微影等持续快速发展，海康消防、海康睿影也逐渐加入发展梯队，预期公司将持续加大在创新业务的研发投入和业务支持，扩大成长版图。综合来看，传统安防领域长期向好，创新业务高速增长，我们对公司下半年情况保持谨慎乐观。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2002 年至 2022 年每股收益分别为 1.47、1.70 和 1.88 元。净资产收益率分别为 26.4%、23.3% 和 20.5%，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**国内政府及大企业级客户订单落地不及预期；中小企业客户及海外市场需求恢复不及预期；创新业务及产品竞争影响盈利能力；疫情持续增加不确定性。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	49,837	57,658	62,959	73,044	83,966
YoY(%)	18.9	15.7	9.2	16.0	15.0
净利润(百万元)	11,353	12,415	13,761	15,880	17,541
YoY(%)	20.6	9.4	10.8	15.4	10.5
毛利率(%)	44.9	46.0	48.0	46.4	45.5
EPS(摊薄/元)	1.21	1.33	1.47	1.70	1.88
ROE(%)	30.2	27.6	26.4	23.3	20.5
P/E(倍)	27.7	25.3	22.8	19.8	17.9
P/B(倍)	8.4	7.0	6.0	4.6	3.7
净利率(%)	22.8	21.5	21.9	21.7	20.9

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	53627	64026	72868	90584	105673
现金	26552	27072	42329	43673	63034
应收票据及应收账款	19189	22281	24625	29196	32303
预付账款	460	310	790	443	893
存货	5725	11268	2844	14857	6847
其他流动资产	1700	3096	2279	2415	2597
非流动资产	9858	11332	11364	11527	11334
长期投资	163	252	252	252	252
固定资产	5082	5791	6376	6475	6407
无形资产	870	1046	1036	1014	1002
其他非流动资产	3742	4242	3700	3786	3673
资产总计	63484	75358	84232	102111	117008
流动负债	24709	23521	26113	27864	24972
短期借款	3466	2640	0	0	0
应付票据及应付账款	10765	13940	12019	18981	17280
其他流动负债	10479	6941	14094	8883	7692
非流动负债	**811**	**6364**	**5366**	**5568**	**5766**
长期借款	440	4604	4604	4604	4604
其他非流动负债	371	1760	762	964	1162
负债合计	25520	29885	31479	33433	30738
少数股东权益	374	569	569	569	569
股本	9227	9345	9345	9345	9345
资本公积	1956	4127	4127	4127	4127
留存收益	26821	33634	40904	56835	74426
归属母公司股东权益	37590	44904	52184	68109	85701
负债和股东权益	63484	75358	84232	102111	117008

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	9114	7768	19794	8461	19494
净利润	11382	12465	13811	15931	17591
折旧摊销	480	699	789	878	858
财务费用	81	174	26	-218	-288
投资损失	-52	-37	-44	-44	-42
营运资金变动	-2625	-6613	4733	-9789	2220
其他经营现金流	-152	1079	481	1703	-846
投资活动现金流	1451	-1923	-1773	-788	-421
筹资活动现金流	-805	-5471	-2764	-6329	288
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.33	1.47	1.70	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.83	2.12	0.91	2.09
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.81	5.58	7.29	9.17

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	49837	57658	62959	73044	83966
营业成本	27483	31140	32708	39161	45734
营业税金及附加	418	417	514	579	653
营业费用	5893	7257	8185	9108	10651
管理费用	1376	1822	1889	2172	2557
研发费用	4483	5484	6258	6799	7592
财务费用	-424	-640	26	-218	-288
资产减值损失	420	374	434	526	590
公允价值变动收益	13	15	24	17	19
投资净收益	52	37	44	44	42
营业利润	12336	13708	15282	17631	19486
营业外收入	111	65	73	82	72
营业外支出	9	17	10	12	13
利润总额	12438	13755	15346	17701	19546
所得税	1057	1290	1535	1770	1955
税后利润	11382	12465	13811	15931	17591
少数股东损益	29	51	51	51	51
归属母公司净利润	11353	12415	13761	15880	17541
EBITDA	12386	13761	16093	18286	20052

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.9	15.7	9.2	16.0	15.0
营业利润(%)	18.1	11.1	11.5	15.4	10.5
归属于母公司净利润(%)	20.6	9.4	10.8	15.4	10.5
获利能力					
毛利率(%)	44.9	46.0	48.0	46.4	45.5
净利率(%)	22.8	21.5	21.9	21.7	20.9
ROE(%)	30.2	27.6	26.4	23.3	20.5
ROIC(%)	72.7	54.2	103.3	56.8	68.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	39.7	37.4	32.7	26.3
流动比率	2.2	2.7	2.8	3.3	4.2
速动比率	1.9	2.2	2.7	2.7	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.2	3.2	3.0	3.2	3.1
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	27.7	25.3	22.8	19.8	17.9
P/B	8.4	7.0	6.0	4.6	3.7
EV/EBITDA	17.1	20.6	17.0	14.9	12.6

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn