

## 持续快速增长，加大研发投入

**事件：**海康发布 21 年半年报，上半年实现营收 339 亿元和归母净利润 64.8 亿元，同比增速都为 40%。二季度单季的营收和归母净利润分别为 199 和 43.1 亿元，同比分别增长 34%和 38%。

## 核心观点

- **三大事业部快速增长：**国内 PBG 上半年营收 77 亿元，同比增长 29%。虽然雪亮工程基本结束，但公安和交通需求稳定。海康随着自身能力提升，解决行政服务、水利、应急管理、乡村、市政、环保等政府部门更复杂的需求。国内 EBG 上半年营收 72 亿元，同比增长 22%。海康尽量满足大企业用户的碎片化需求，而不是提供标准化方案让用户去适应，将持续受益于企业数字化转型。国内 SMBG 上半年营收近 62 亿元，同比翻倍以上，相比 1H19 也增长 50%，体现了中小企业在疫情后的高增长弹性。云眸接入设备大约 160 万台，为连锁餐饮、4S 店、连锁零售等客户提供服务。供货紧张更多影响中低端业务，海康作为龙头的供货稳定性有利于份额提升，此外，原材料涨价预期可能带来客户部分订单前置提升上半年增速。
- **创新业务高速发展：**创新业务总营收近 56 亿元，翻倍以上。其中萤石上半年营收近 19 亿元，同比增长近 6 成，萤石分拆上市进展顺利，已进入备案辅导期。机器人业务营收 12 亿元，同比增长 125%，毛利率也高达 47.4%。汽车、微影、消防、安检等其他创新业务营收近 25 亿元，同比增长 215%。
- **持续加大研发投入：**上半年研发费用 38.8 亿元，占营收的 11%，二季度 21.9 亿元，创历史新高。海康构建软硬件价值链各伙伴融合的生态，在硬件上开放了 HEOP 嵌入式平台，可以加载海康或其他供应商的不同应用和算法，在软件上建设 AI 开放平台，将算法的训练自动化实现，持续构建大系统软件支撑能力，支持行业应用的快速开发和迭代。海康围绕 PaaS、DaaS 投入大量研发，完成了很多底层、中层的能力开发，AICloud 生态吸引力持续提升。在供应链上，海康长期重视培养国内合作伙伴，在被加入美国实体清单后，海康投入研发针对有风险的物料做替代，已基本解决供应风险。

## 财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.83、2.23、2.66 元（原 21-23 年预测为 1.68、1.96、2.24，上调了各业务收入预测），根据可比公司，维持给予 21 年 51 倍 PE 估值，对应目标价为 93.25 元，维持给予买入评级。

## 风险提示

- 宏观经济发展不及预期，海外业务发展不及预期，创新业务发展不及预期

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	78,456	96,542	115,213
同比增长(%)	16%	10%	24%	23%	19%
营业利润(百万元)	13,708	15,197	19,414	23,709	28,271
同比增长(%)	11%	11%	28%	22%	19%
归属母公司净利润(百万元)	12,415	13,386	17,070	20,833	24,827
同比增长(%)	9%	8%	28%	22%	19%
每股收益(元)	1.33	1.43	1.83	2.23	2.66
毛利率(%)	46.0%	46.5%	46.4%	46.1%	46.0%
净利率(%)	21.5%	21.1%	21.8%	21.6%	21.5%
净资产收益率(%)	30.1%	27.1%	28.6%	29.0%	29.1%
市盈率	50.7	47.0	36.9	30.2	25.3
市净率	14.0	11.7	9.6	8.1	6.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月23日)	67.4元
目标价格	93.25元
52周最高价/最低价	69.68/34.47元
总股本/流通A股(万股)	933,581/814,292
A股市值(百万元)	629,233
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年07月24日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	6.98	6.31	7.94	102.94
相对表现	9.42	11.71	13.98	92.35
沪深300	-2.44	-5.4	-6.04	10.59



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 蒯剑  
021-63325888\*8514  
kuaijian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050005  
香港证监会牌照：BPT856

**证券分析师** 马天翼  
021-63325888\*6115  
matianyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518090001

**联系人** 唐权喜  
021-63325888\*6086  
tangquanxi@orientsec.com.cn

**联系人** 李庭旭  
litingxu@orientsec.com.cn

**联系人** 韩潇锐  
hanxiaorui@orientsec.com.cn

## 相关报告

一季度大超预期，开放平台日益完善 2021-04-18

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 投资建议

我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.83、2.23、2.66 元（原 21-23 年预测为 1.68、1.96、2.24，上调了各业务收入预测），根据可比公司，维持给予 21 年 51 倍 PE 估值，对应目标价为 93.25 元，维持给予买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2021/7/23	每股收益(元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
大华股份	002236	22.46	1.30	1.50	1.77	2.13	17.24	14.96	12.70	10.56
千方科技	002373	15.21	0.68	0.86	1.07	1.22	22.25	17.79	14.28	12.47
大立科技	002214	20.90	0.65	0.75	0.91	1.13	32.07	27.82	23.04	18.51
高新兴	300098	5.65	-0.63	0.05	0.12	0.19	-8.90	104.44	45.24	29.74
万达信息	300168	13.02	-1.09	0.25	0.37	0.55	-11.97	53.03	35.31	23.88
用友网络	600588	36.68	0.30	0.33	0.42	0.53	121.34	111.59	88.15	68.83
	最大值						121.34	111.59	88.15	68.83
	最小值						(11.97)	14.96	12.70	10.56
	平均数						28.67	54.94	36.45	27.33
	调整后平均						15.66	50.77	29.47	21.15

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

## 风险提示

宏观经济发展不及预期，海外业务发展不及预期，创新业务发展不及预期

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有海康威视股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有海康威视一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	27,072	35,460	47,002	56,534	65,861	营业收入	57,658	63,503	78,456	96,542	115,213
应收票据及应收账款	23,539	25,242	27,568	33,923	40,484	营业成本	31,140	33,958	42,043	52,081	62,242
预付账款	310	296	366	451	538	营业税金及附加	417	416	514	633	755
存货	11,268	11,478	12,613	13,020	15,561	营业费用	7,257	7,378	8,958	10,830	12,694
其他	1,838	2,287	2,221	2,289	2,701	管理费用及研发费用	7,306	8,169	9,979	12,182	14,423
<b>流动资产合计</b>	<b>64,026</b>	<b>74,763</b>	<b>89,770</b>	<b>106,217</b>	<b>125,143</b>	财务费用	(640)	396	(247)	(532)	(701)
长期股权投资	252	864	864	864	864	资产减值损失	420	549	61	22	136
固定资产	5,791	5,876	6,980	8,066	9,053	公允价值变动收益	15	85	85	85	85
在建工程	632	1,425	1,716	1,861	1,934	投资净收益	37	169	180	200	220
无形资产	1,046	1,251	1,147	1,043	938	其他	1,898	2,304	2,000	2,098	2,301
其他	3,611	4,522	338	293	274	<b>营业利润</b>	<b>13,708</b>	<b>15,197</b>	<b>19,414</b>	<b>23,709</b>	<b>28,271</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>11,332</b>	<b>13,939</b>	<b>11,045</b>	<b>12,128</b>	<b>13,064</b>	营业外收入	65	99	99	99	99
<b>资产总计</b>	<b>75,358</b>	<b>88,702</b>	<b>100,815</b>	<b>118,345</b>	<b>138,207</b>	营业外支出	17	23	23	23	23
短期借款	2,640	3,999	1,000	1,000	1,000	<b>利润总额</b>	<b>13,755</b>	<b>15,273</b>	<b>19,490</b>	<b>23,786</b>	<b>28,347</b>
应付票据及应付账款	13,940	14,631	18,114	22,439	26,817	所得税	1,290	1,595	2,046	2,498	2,976
其他	6,941	12,595	12,276	12,386	12,500	<b>净利润</b>	<b>12,465</b>	<b>13,678</b>	<b>17,444</b>	<b>21,288</b>	<b>25,370</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>23,521</b>	<b>31,225</b>	<b>31,390</b>	<b>35,826</b>	<b>40,317</b>	少数股东损益	51	293	373	456	543
长期借款	4,604	1,961	1,961	1,961	1,961	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>12,415</b>	<b>13,386</b>	<b>17,070</b>	<b>20,833</b>	<b>24,827</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.33	1.43	1.83	2.23	2.66
其他	1,760	1,036	996	996	996						
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,364</b>	<b>2,997</b>	<b>2,957</b>	<b>2,957</b>	<b>2,957</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>29,885</b>	<b>34,222</b>	<b>34,347</b>	<b>38,783</b>	<b>43,274</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	569	685	1,059	1,515	2,058	成长能力					
股本	9,345	9,343	9,336	9,336	9,336	营业收入	16%	10%	24%	23%	19%
资本公积	1,979	4,057	5,064	5,064	5,064	营业利润	11%	11%	28%	22%	19%
留存收益	33,634	40,479	51,009	63,648	78,476	归属于母公司净利润	9%	8%	28%	22%	19%
其他	(54)	(85)	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>45,473</b>	<b>54,480</b>	<b>66,467</b>	<b>79,562</b>	<b>94,933</b>	毛利率	46.0%	46.5%	46.4%	46.1%	46.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>75,358</b>	<b>88,702</b>	<b>100,815</b>	<b>118,345</b>	<b>138,207</b>	净利率	21.5%	21.1%	21.8%	21.6%	21.5%
						ROE	30.1%	27.1%	28.6%	29.0%	29.1%
						ROIC	24.2%	23.9%	25.1%	26.1%	26.3%
						偿债能力					
						资产负债率	39.7%	38.6%	34.1%	32.8%	31.3%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.72	2.39	2.86	2.96	3.10
						速动比率	2.22	2.01	2.44	2.58	2.70
						营运能力					
						应收账款周转率	3.0	2.9	3.4	3.7	3.6
						存货周转率	3.5	2.9	3.3	3.9	4.1
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	1.33	1.43	1.83	2.23	2.66
						每股经营现金流	0.83	1.72	2.30	2.03	2.21
						每股净资产	4.81	5.76	7.01	8.36	9.95
						估值比率					
						市盈率	50.7	47.0	36.9	30.2	25.3
						市净率	14.0	11.7	9.6	8.1	6.8
						EV/EBITDA	44.1	37.0	30.4	25.1	21.1
						EV/EBIT	46.3	38.8	31.6	26.1	22.0

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收入应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)