

## 公司研究

## 中报超预期，AI 赋能新成长曲线

——海康威视（002415.SZ）2021年中报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2021 年中报，上半年实现营业收入 339 亿元，同比增长 39.68%；实现归属于母公司股东的净利润 64.8 亿元，同比增长 40.17%，业绩超预期。

**三大事业群均实现快速增长，SMBG 大幅反弹。**20H1 有低基数影响，其中 PBG 同比增长 29%，EBG 同比增长 22%，SMBG 同比增长 106%。若以 19H1 为基数观察复合增速仍可观，其中 PBG 复合增速 11%，EBG 复合增速 21%，SMBG 复合增速 23%。PBG 虽然受政府投入资金相对紧张影响，但公司在城市项目的参与度在提高，业绩实现稳定增长。EBG 围绕头部企业做数字化转型，业务基础不断增厚。SMBG 受 20 年低基数影响，大幅反弹，业务好转明显。海外收入同比增长 26%，公司努力做好一国一策，力争稳健发展。

**毛利率降幅有限，芯片涨价因素可控。**公司 21Q1、21Q2 毛利率分别为 46.82%、45.94%，Q2 毛利率略有下降，主要因芯片等成本上涨影响，公司为稳定客户关系谨慎涨价。我们判断未来成本上升幅度将缩窄，毛利率有望企稳。上半年公司费用管控有效，销售费用率和管理费用率分别同比下降 1.73、2.15pct，财务费用仍为负。研发投入继续保持，研发费用同比增长 26.58%。公司加大重视资金周转，应付款项周转天数较去年同期均有所降低。公司延续高库存策略，存货周转天数保持稳定。经营性现金流量净额 19.6 亿元，同比大幅提升。

**创新业务保持高增长。**创新业务上半年实现营业收入 55.8 亿元，同比增长 122%，其中萤石智能家居业务实现营业收入 18.7 亿元，同比增长 59%；机器人业务实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 125%。创新业务在总收入占比达 16.5%，成为公司越来越重要的增长来源。

**AI 赋能安防龙头新成长逻辑。**AI 扩大了安防行业的市场边界，在物联网趋势下，安防需求持续扩张，从 G 端到 B 端到 C 端不断延伸，带来了新的增量市场空间。同时，AI 加快了安防产品迭代速度，数据和算法的沉淀将进一步提升竞争壁垒，海康作为龙头公司优势将更加明显。

**维持“买入”评级：**考虑到三大事业群增长超预期，芯片上涨因素对毛利率的影响可控，上调 21~23 年净利润预测由 150/178/210 至 167/195/230 亿元，调整幅度 11%/10%/9%，对应 PE 34X/29X/25X。我们持续看好公司作为全球安防龙头的市场前景，以及创新业务的成长潜力，维持“买入”评级。

**风险提示：**政府投资周期性波动的风险，中美贸易摩擦的风险，互联网企业介入导致竞争加剧的风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	57,658	63,503	79,481	90,494	102,295
营业收入增长率	15.69%	10.14%	25.16%	13.86%	13.04%
净利润（百万元）	12,415	13,386	16,651	19,533	23,012
净利润增长率	9.35%	7.82%	24.40%	17.31%	17.81%
EPS（元）	1.33	1.43	1.78	2.09	2.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	27.65%	24.88%	26.44%	26.72%	27.06%
P/E	46	42	34	29	25
P/B	12.6	10.5	9.0	7.8	6.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-27

## 买入（维持）

当前价：60.71 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	93.36
总市值(亿元):	5667.77
一年最低/最高(元):	34.90/71.33
近 3 月换手率:	22.06%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.68	3.77	59.20
绝对	-3.85	-1.67	66.19

资料来源：Wind

## 相关研报

一季度维持高景气，创新业务成长迅速——海康威视（002415.SZ）2020 年报及 21 年一季报点评（2021-04-20）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	57,658	63,503	79,481	90,494	102,295
营业成本	31,140	33,958	42,712	49,371	56,257
折旧和摊销	675	801	869	998	1,153
税金及附加	417	416	596	679	767
销售费用	7,257	7,378	8,743	9,049	9,207
管理费用	1,822	1,790	1,908	1,991	2,046
研发费用	5,484	6,379	7,973	8,771	9,648
财务费用	-640	396	418	562	571
投资收益	37	169	180	180	180
营业利润	13,708	15,197	19,050	22,397	26,446
利润总额	13,755	15,273	19,133	22,491	26,552
所得税	1,290	1,595	1,913	2,249	2,655
净利润	12,465	13,678	17,219	20,242	23,897
少数股东损益	51	293	568	708	884
归属母公司净利润	12,415	13,386	16,651	19,533	23,012
EPS(元)	1.33	1.43	1.78	2.09	2.46

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7,768	16,088	13,909	17,004	20,770
净利润	12,415	13,386	16,651	19,533	23,012
折旧摊销	675	801	869	998	1,153
净营运资金增加	11,064	2,086	10,986	9,103	9,487
其他	-16,385	-184	-14,597	-12,630	-12,882
投资活动产生现金流	-1,923	-2,555	-1,954	-2,691	-2,968
净资本支出	-1,842	-1,989	-2,564	-2,815	-3,092
长期投资变化	252	864	0	0	0
其他资产变化	-333	-1,430	610	125	123
融资活动现金流	-5,471	-4,560	-7,674	-8,807	-11,901
股本变化	118	-2	-8	0	0
债务净变化	247	2,138	219	1,165	-268
无息负债变化	4,118	2,199	5,233	2,896	3,280
净现金流	485	8,509	4,281	5,506	5,901

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	46.0%	46.5%	46.3%	45.4%	45.0%
EBITDA 率	24.8%	26.9%	26.9%	27.6%	28.6%
EBIT 率	23.6%	25.6%	25.8%	26.5%	27.5%
税前净利润率	23.9%	24.1%	24.1%	24.9%	26.0%
归母净利润率	21.5%	21.1%	20.9%	21.6%	22.5%
ROA	16.5%	15.4%	16.6%	17.0%	17.7%
ROE (摊薄)	27.6%	24.9%	26.4%	26.7%	27.1%
经营性 ROIC	22.9%	24.8%	25.2%	25.4%	25.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	40%	39%	38%	37%	35%
流动比率	2.72	2.39	2.37	2.43	2.56
速动比率	2.24	2.03	1.98	2.01	2.11
归母权益/有息债务	6.13	5.68	6.50	6.74	8.04
有形资产/有息债务	9.99	9.11	10.47	10.72	12.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	75,358	88,702	103,898	118,791	134,638
货币资金	27,072	35,460	39,741	45,247	51,147
交易性金融资产	0	23	27	33	39
应收帐款	21,308	21,979	27,696	31,534	35,646
应收票据	973	1,303	1,631	1,857	2,099
其他应收款 (合计)	555	0	0	0	0
存货	11,268	11,478	14,595	16,966	19,418
其他流动资产	2,012	2,977	2,977	2,977	2,977
流动资产合计	64,026	74,763	87,040	99,044	111,817
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	252	864	864	864	864
固定资产	5,791	5,876	6,216	6,714	7,329
在建工程	632	1,425	2,226	2,942	3,607
无形资产	1,046	1,251	1,276	1,300	1,323
商誉	274	274	274	274	274
其他非流动资产	866	722	722	722	722
非流动资产合计	11,332	13,939	16,858	19,747	22,820
总负债	29,885	34,222	39,673	43,734	46,746
短期借款	2,640	3,999	7,725	8,891	8,622
应付账款	12,700	13,594	17,098	19,764	22,521
应付票据	1,240	1,037	1,304	1,508	1,718
预收账款	1,021	0	0	0	0
其他流动负债	914	746	746	746	746
流动负债合计	23,521	31,225	36,676	40,737	43,749
长期借款	4,604	1,961	1,961	1,961	1,961
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,709	943	943	943	943
非流动负债合计	6,364	2,997	2,997	2,997	2,997
股东权益	45,473	54,480	64,224	75,056	87,892
股本	9,345	9,343	9,336	9,336	9,336
公积金	8,799	9,851	9,859	9,859	9,859
未分配利润	28,961	35,807	44,983	55,107	67,057
归属母公司权益	44,904	53,794	62,971	73,094	85,045
少数股东权益	569	685	1,254	1,962	2,846

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	12.59%	11.62%	11.00%	10.00%	9.00%
管理费用率	3.16%	2.82%	2.40%	2.20%	2.00%
财务费用率	-1.11%	0.62%	0.53%	0.62%	0.56%
研发费用率	9.51%	10.04%	10.03%	9.69%	9.43%
所得税率	9%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.70	0.80	1.01	1.18	1.40
每股经营现金流	0.83	1.72	1.49	1.82	2.22
每股净资产	4.81	5.76	6.75	7.83	9.11
每股销售收入	6.17	6.80	8.51	9.69	10.96

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	46	42	34	29	25
PB	12.6	10.5	9.0	7.8	6.7
EV/EBITDA	40.4	33.6	27.1	23.3	19.9
股息率	1.2%	1.3%	1.7%	2.0%	2.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE