

## 方正证券研究所证券研究报告

海康威视(002415)

公司研究

电子行业

公司财报点评

2019.07.21/强烈推荐(维持)

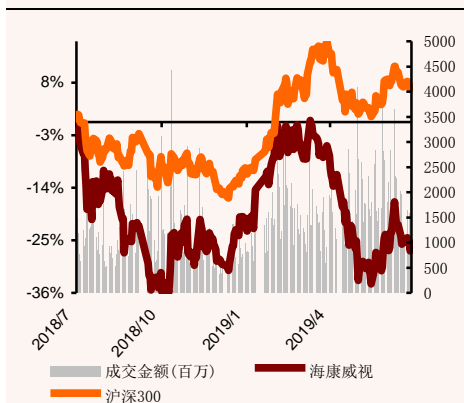
电子首席分析师 兰飞  
 执业证书编号: S1220518070003  
 TEL:  
 E-mail lanfei@foundersc.com  
 分析师 余江  
 执业证书编号: S1220518080001  
 TEL:  
 E-mail yujiang@foundersc.com

### 联系人:

TEL:

E-mail:

### 历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

### 相关研究

《海康威视(002415)2018年报及2019一季报点评:AI大数据服务商,最坏时点已过,Q2开始反转》2019.04.21

《方正证券-海康威视(002415)三季报点评:主动去库存影响当季营收,经营性现金流显著提升》2018.10.21

《发布大规模限制性股票计划 奠定长期稳健增长基础》2018.08.15

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件:公司7月19日发布2019半年报,2019H1实现营收239.23亿元,同比增长14.6%;实现归属于上市公司股东净利润42.17亿元,同比增长1.67%。

### 点评:

1、19H1 营收和净利超市场悲观预期, Q1 触底后稳步回升。和我们此前报告判断一致, 营收净利均在 Q1 触底后稳步回升。19H1 营收增速 14.6%, 对应 Q2 单季度 139.8 亿, 增速 21.5% 符合预期。19H1 净利增长 1.67%, 处于展望区间-10%~10%中值略上, 其中 Q2 单季 26.8 亿, 增长 15.0%, 环比大幅提升 30.4pct, 符合预期, 超市场悲观预期。

2、EBG 和创新业务是亮点, PBG 和 SMBG 开始向好。Q2 增速回升主要由于: 1) 2018Q4 开始的政策面、资金面逐渐宽松和基建重启滞后 2 个季度逐渐传导到营收端, PBG 和 SMBG 开始向好; 2) EBG 新增需求较多, 创新业务增速较快, 成为主要增长动力。3) 18Q2 渠道去库存影响收入约 10 亿, 基数较小。

3、毛利维持较高水准, 存货提升加厚安全垫。19H1 毛利率 46.33%, 同比提升 1.83pct, 其中国内提升 2.02pct, 海外提升 1.31pct。今年继续降本增效, 同时增值税率下调, 带动 Q2 毛利率提升。公司为了应对中美贸易不确定性, 公司 Q2 开始主动备货关键元器件, 存货环比 Q1 增加 27.5 亿元, 加厚安全垫。

3、Q3 增速有望继续提升, 继续维持全年前低后高判断! 公司展望 2019 前三季度净利 0~15% 区间, 中值对应 Q3 净利 37.4 亿, 同比增长 15.1%, 我们认为公司有望做到中值略上, 主要基于: 1) PBG 和 SMBG 在 Q3 有望维持向好趋势; 2) EBG 和创新业务新增需求不断落地, 视频应用场景不断拓展。3) 18Q3 渠道去库存影响约 10 亿收入。全年营收增速有望达到 20%+。

4、投资建议: 我们预计公司 19-21 年归母净利润分别为 127.2/152.3/182.9 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 19.2/16/13.4 倍, 维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示: 国内经济下行; 海外不及预期; 公司被列入美实体清单; 汇率波动;

### 盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	49837.13	60329.00	73050.00	88545.00
(+/-) (%)	18.93	21.05	21.09	21.21
净利润	11352.87	12721.05	15232.89	18289.04
(+/-) (%)	20.64	12.05	19.75	20.06
EPS(元)	1.21	1.38	1.65	1.98
P/E	21.80	19.21	16.04	13.36

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	53626.78	62652.93	76165.26	92110.45	<b>营业总收入</b>	49837.13	60329.00	73050.00	88545.00
现金	26552.40	30531.68	65862.56	80017.41	营业成本	27483.47	33374.55	40614.30	49472.71
应收账款	16619.44	18842.48	23015.75	27655.15	营业税金及附加	418.32	542.96	635.54	796.91
其它应收款	586.75	661.14	780.53	921.84	营业费用	5892.50	8144.42	9642.60	11687.94
预付账款	460.30	600.74	731.06	841.04	管理费用	1376.01	1749.54	2118.45	2567.81
存货	5725.10	6217.72	7677.77	9216.83	财务费用	-424.26	-522.71	-622.19	-1505.47
其他	3682.78	5799.17	-21902.42	-26541.81	资产减值损失	426.95	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	9857.57	11668.60	12187.89	12932.54	公允价值变动收益	13.41	13.00	15.00	17.00
长期投资	1159.78	1159.78	1159.78	1159.78	投资净收益	51.93	0.00	0.00	0.00
固定资产	5498.51	7197.77	7668.28	8425.49	<b>营业利润</b>	12335.66	13653.24	16476.31	19842.11
无形资产	1082.18	1193.95	1242.73	1230.18	营业外收入	111.36	112.00	180.00	20.00
其他	2117.10	2117.10	2117.10	2117.10	营业外支出	8.59	9.00	12.00	15.00
<b>资产总计</b>	63484.35	74321.53	88353.15	105043.00	<b>利润总额</b>	12438.43	13933.24	16776.31	20142.11
<b>流动负债</b>	24709.41	28453.95	32755.49	36652.38	所得税	1056.74	1184.33	1509.87	1812.79
短期借款	3465.66	3465.66	3465.66	3465.66	<b>净利润</b>	11381.69	12748.92	15266.44	18329.32
应付账款	10301.67	11886.83	14354.10	17349.33	少数股东损益	28.82	27.87	33.55	40.28
其他	10942.09	13101.47	14935.74	15837.39	<b>归属母公司净利润</b>	11352.87	12721.05	15232.89	18289.04
<b>非流动负债</b>	810.80	810.80	810.80	810.80	<b>EBITDA</b>	10663.73	11294.23	13649.82	15644.99
长期借款	440.00	440.00	440.00	440.00	<b>EPS (元)</b>	1.21	1.38	1.65	1.98
其他	370.80	370.80	370.80	370.80					
<b>负债合计</b>	25520.22	29264.76	33566.29	37463.18	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	373.98	401.85	435.40	475.69	<b>成长能力</b>				
股本	9227.27	9227.27	9227.27	9227.27	营业收入	0.19	0.21	0.21	0.21
资本公积	1956.14	1956.14	1956.14	1956.14	营业利润	0.18	0.11	0.21	0.20
留存收益	26821.31	34005.99	43702.52	56455.20	归属母公司净利润	0.21	0.12	0.20	0.20
归属母公司股东权益	37590.15	44774.84	54471.37	67224.04	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	63484.35	74441.45	88473.06	105162.91	毛利率	0.45	0.45	0.44	0.44
					净利率	0.23	0.21	0.21	0.21
					ROE	0.30	0.28	0.28	0.27
					ROIC	0.54	0.47	-2.32	-2.09
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.40	0.39	0.38	0.36
					净负债比率	0.19	0.16	0.13	0.11
					流动比率	2.17	2.20	2.33	2.51
					速动比率	1.94	1.98	2.09	2.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.87	0.88	0.90	0.92
					应收账款周转率	3.18	3.40	3.49	3.49
					应付账款周转率	4.90	5.44	5.57	5.59
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.21	1.38	1.65	1.98
					每股经营现金	0.97	1.28	4.50	2.27
					每股净资产	4.02	4.79	5.83	7.19
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.80	19.21	16.04	13.36
					P/B	6.59	5.53	4.54	3.68
					EV/EBITDA	21.09	24.07	21.38	22.47

数据来源：wind 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com