

海康威视(002415)/电子设备

Q2 营收改善明显，全年目标仍在 20%以上

评级：买入(维持)

市场价格：26.48

目标价格：

分析师：

执业证书编号：

电话：

Email：

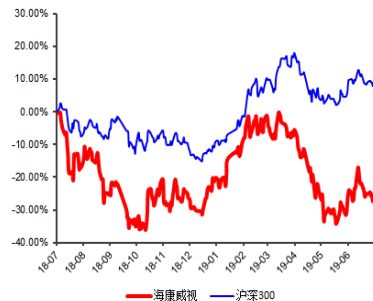
分析师：张欣

执业证书编号：S0740518070001

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

基 况

总股本(百万股)	9348
流通股本(百万股)	8075
市价(元)	26.48
市值(百万元)	247535
流通市值(百万元)	213826

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《海康威视业绩点评：Q1 或为业绩拐点，物信融合为长期驱动》
2019-04-21

《海康威视业绩快报点评：业绩快报符合预期，2019 年保持乐观》
2019-02-15

《业绩点评：单季度业绩放缓，全年展望仍稳健可期》2018-10-26

《深度覆盖：全球安防龙头，受益雪亮工程&AI 智能化等新成长 40P》
2018-08-21

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	41,905	49,837	61,100	74,269	89,558
增长率 yoy%	31.27%	18.93%	22.60%	21.55%	20.58%
归母净利润(百万元)	9,411	11,353	13,374	16,159	19,734
增长率 yoy%	26.79%	20.64%	17.80%	20.83%	22.12%
每股收益(元)	1.01	1.21	1.45	1.75	2.14
每股现金流量	0.79	0.97	0.60	1.67	1.27
净资产收益率	31.00%	30.20%	29.06%	29.27%	29.55%
P/E	26.30	21.80	18.27	15.12	12.38
PEG	1.32	1.08	0.84	0.76	0.61
P/B	8.15	6.59	5.31	4.43	3.66

投资要点

事件：公司于 2019 年 7 月 19 日晚公告 2019 年半年报，其中 2019 年半年营收同比增长 14.60%，业绩同比增长 1.67%。公司同时预计 2019 年 1-9 月的业绩增速区间为 0-15%。

点评如下：

- **国内需求带动 Q2 业绩好于前期悲观预期。**公司公告 2019 年半年报，其中上半年实现营业收入 239.23 亿元，同比增长 14.6%，实现归母净利润 42.17 亿元，同比增长 1.67%，符合此前公司的-10%-10%，但此前 5 月份中美贸易导致市场担忧海外及整体营收放缓，但拆分二季度单季度实现营业收入 140 亿元，同比增长 21.46%，归母净利润 26.81 亿元，同比增长 15%，二季度相对一季度营收环比增长 40.62%，明显转好。具体从营收贡献看：

(1) 从区域看，国内需求端好于预期带动整体复合预期。其中国内收入 169 亿，同比增长 16.5%，根据公司此前分类的 EBG、PBG、SMBG，其中 EBG 增速相对明显，主要是垃圾分类、ETC 等碎片化场景新需求以及存量安防的 AI 智能化改造，而国外收入 69.43 亿元，同比增长 10.29%，主要是受中美贸易影响客户存在犹豫，短期仍然存在一定压力，但中长期看发展中的国家如印度、越南、菲律宾等需求都比较明显，且部分产品处于更新换代，海外发展的成长动能充足；

(2) 从营收结构看，公司新业务智能家居和创新业务比重加大，且保持 55%高增速。目前公司智能家居和创新业务合计占公司营收比重达 7.22%，且增速为 55%左右，具体看萤石业务方面海康机器人、海康无人机、汽车电子业务、存储业务市场正在逐步打开，逐渐成为公司成长新动能。

- **三季度预计业绩在 0-15%，拆分 Q3 单季度业绩中值增速约 15%。**根据公司中报对三季度展望，三季度预计业绩在 0-15%，若 2019 年 1-9 月业绩同比增速在 0-15%的区间中值 7.5%，则三季度业绩约为 37.34 亿，同比增加 15%，环比增加 39%，根据我们结合对下半年国内经济&雪亮工程好转，EBG、SMBGAI 等继续改善，创新业务高速增长等假设条件下，我们预测公司 2019 年营收增速在 22.60%，业绩增速在 17.80%，保持谨慎乐观态度，且从公司 2 季度盈利角度看，毛利率 47.39%，环比增加 2.57%，虽然受增值税税率下降影响但费用管控等亦取得一定进展；另外智能家居和机器人等创新业务扭亏

为盈亦带来利润增量。

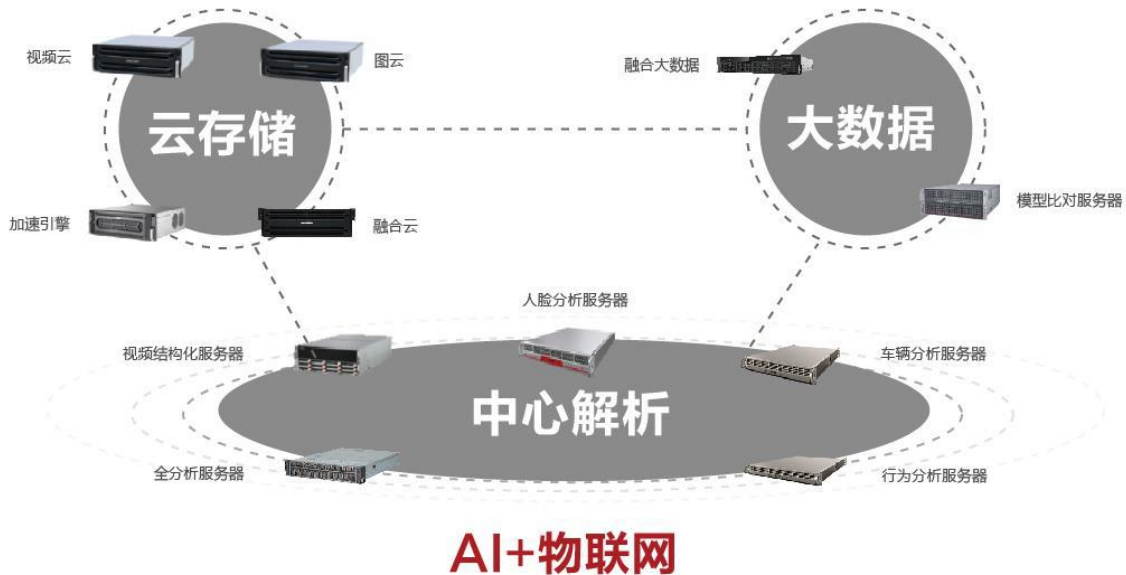
- **云边融合继续深化，AI 进展稳步推进。**公司在 2018 年公司在云边融合的计算架构基础上，深化和整合了 AI Cloud “两池一库四平台”产品线，如 2018 年公司在门禁考勤、消费、访客、梯控、人员通道等诸多场景应用中推进 AI Cloud 落地，但从实际进展看，AI 推进在 PBG 领域进展较好，主要是政府端对安防的价格不敏感，对安防的性能需求是首选（历史上安防的技术进步都是 G 端推动产业化），而目前 AI 化的智能安防从效率和质量上对政府端的治理提供较大帮助，但 EBG 推进比较慢一方面宏观经济不好，EBG 企业对智能化改造不存在刚需，另一方面企业端的客户在数据侧不具备政府端的资源优势，闭环和有限数据限制 AI 在企业的推广，而能够给行业快速带来性价比的如智慧零售等是首先 AI 落地场景，但综合来看 AI 的渗透程度是影响行业带来进一步发展的主要动能。
- **盈利预测：**基于公司 2019 年 1 季度业绩拐点，2 季度环比改善兑现，长期 AI 赋能物信融合带来驱动，我们维持公司 2019-2020 年营业收入分别 611、743 亿元，同比分别增 22.6%、21.50%，实现归母净利润分别 133.74、161.59 亿元，分别同比增长 17.8%、20.8%，对应 PE 分别为 18、15。综合考虑安防监控行业长期 AI 智能化赋能红利、硬件到软硬结合运维服务等成长空间，同时结合公司研发、品牌等龙头竞争优势以及公司历史估值对比，给予 2019 年 23-25 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**雪亮工程不及预期；AI 产品进度放缓；中美贸易影响；市场竞争

图表 1：海康威视物信融合数据平台产品家族



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：AI+物联网融合



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 3: 盈利预测模型
损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	41,905	49,837	61,100	74,269	89,558
增长率	31.3%	18.9%	22.6%	21.6%	20.6%
营业成本	-23,467	-27,483	-33,424	-40,687	-49,202
%销售收入	56.0%	55.1%	54.7%	54.8%	54.9%
毛利	18,438	22,354	27,676	33,582	40,355
%销售收入	44.0%	44.9%	45.3%	45.2%	45.1%
营业税金及附加	-371	-418	-507	-616	-743
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-4,430	-5,893	-7,026	-8,170	-9,404
%销售收入	10.6%	11.8%	11.5%	11.0%	10.5%
管理费用	-4,205	-1,376	-6,721	-7,798	-8,956
%销售收入	10.0%	2.8%	11.0%	10.5%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	9,432	14,667	13,421	16,998	21,253
%销售收入	22.5%	29.4%	22.0%	22.9%	23.7%
财务费用	-265	424	300	171	158
%销售收入	0.6%	-0.9%	-0.5%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	485	427	320	320	320
公允价值变动收益	42	13	28	-14	0
投资收益	45	52	1,700	1,500	1,300
%税前利润	0.5%	0.3%	10.7%	7.9%	5.6%
营业利润	9,737	15,583	15,770	18,975	23,030
营业利润率	23.2%	31.3%	25.8%	25.5%	25.7%
营业外收支	44	103	110	110	110
税前利润	9,781	15,686	15,880	19,085	23,140
利润率	23.3%	31.5%	26.0%	25.7%	25.8%
所得税	-1,109	-1,057	-1,577	-1,909	-2,329
所得税率	11.3%	6.7%	9.9%	10.0%	10.1%
净利润	9,378	11,382	13,663	16,536	20,171
少数股东损益	-33	29	35	42	51
归属于母公司的净利润	9,411	11,353	13,628	16,494	20,120
净利率	22.5%	22.8%	22.3%	22.2%	22.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	9,378	11,382	13,663	16,536	20,171
加: 折旧和摊销	341	480	439	484	528
资产减值准备	485	427	320	320	320
公允价值变动损失	-42	-13	28	-14	0
财务费用	272	81	-300	-171	-158
投资收益	-45	-52	-1,700	-1,500	-1,300
少数股东损益	-33	29	35	42	51
营运资金的变动	-1,510	-1,351	-6,679	346	-7,466
经营活动现金净流	7,373	9,114	5,771	16,001	12,096
固定资本投资	-1,290	-1,038	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-1,209	1,451	1,199	999	809
股利分配	-4,614	-4,614	-5,451	-7,129	-8,307
其他	1,212	3,808	4,481	-2,855	3,547
筹资活动现金净流	-3,402	-805	-970	-9,984	-4,760
现金净流量	2,763	9,759	6,001	7,016	8,145

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	16,468	26,552	32,553	39,569	47,715
应收款项	18,926	19,189	27,540	29,261	39,232
存货	4,940	5,725	7,246	8,544	10,550
其他流动资产	4,319	2,160	2,441	2,421	2,747
流动资产	44,653	53,627	69,779	79,795	100,244
%总资产	86.6%	84.5%	87.6%	88.9%	91.0%
长期投资	418	454	454	454	454
固定资产	3,024	5,082	4,799	4,512	4,224
%总资产	5.9%	8.0%	6.0%	5.0%	3.8%
无形资产	429	870	1,185	1,458	1,689
非流动资产	6,918	9,858	9,919	9,936	9,898
%总资产	13.4%	15.5%	12.4%	11.1%	9.0%
资产总计	51,571	63,484	79,698	89,731	110,142
短期借款	97	3,466	7,673	4,967	8,676
应付款项	11,858	14,240	17,713	21,058	25,895
其他流动负债	5,247	7,004	7,032	7,019	7,018
流动负债	17,201	24,709	32,418	33,043	41,590
长期贷款	490	440	320	320	320
其他长期负债	3,275	371	371	371	371
负债	20,967	25,520	33,108	33,734	42,280
普通股股东权益	30,358	37,590	46,181	55,547	67,360
少数股东权益	246	374	409	450	502
负债股东权益合计	51,571	63,484	79,698	89,731	110,142

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	1.01	1.21	1.48	1.79	2.18
每股净资产 (元)	3.25	4.02	5.01	6.02	7.30
每股经营现金净流 (元)	0.79	0.97	0.62	1.71	1.29
每股股利 (元)	0.49	0.49	0.59	0.77	0.90
回报率					
净资产收益率	31.00%	30.20%	29.51%	29.69%	29.87%
总资产收益率	18.18%	17.93%	17.14%	18.43%	18.31%
投入资本收益率	65.55%	61.68%	88.64%	75.00%	93.15%
增长率					
营业总收入增长率	31.27%	18.93%	22.60%	21.55%	20.58%
EBIT增长率	36.79%	58.35%	3.67%	22.48%	22.40%
净利润增长率	26.79%	20.64%	20.04%	21.03%	21.98%
总资产增长率	24.75%	23.10%	25.54%	12.59%	22.75%
资产管理能力					
应收账款周转天数	116.2	115.2	115.2	115.2	115.2
存货周转天数	37.7	38.5	38.2	38.3	38.4
应付账款周转天数	130.8	133.2	132.0	132.6	132.3
固定资产周转天数	25.2	29.3	29.1	22.6	17.6
偿债能力					
净负债/股东权益	-69.59%	-67.09%	-60.95%	-70.09%	-35.24%
EBIT利息保障倍数	34.0	-33.7	-49.4	-106.1	-141.1
资产负债率	40.66%	40.20%	41.54%	37.59%	38.39%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。