

海康威视 (002415)

Q2 业绩优于预期，安防龙头重回增长轨道

——2019 年中报点评

	张阳 (分析师)	王聪 (分析师)
	021-38674754	021-38676820
	zhangyang015776@gtjas.com	wangcong@gtjas.com
证书编号	S0880517090001	S0880517010002

本报告导读:

公司 Q2 经营情况明显好转，短期来看安防行业景气度正在逐季回升，中长期来看，智能化打开了安防行业新的成长空间，物信融合的大时代正在加速到来。

投资要点:

- **维持“增持”评级，维持目标价 40.97 元。**公司 1H19 实现营收 239.23 亿元，同比+14.6%，净利润 42.17 亿元，同比+1.67%。2Q19 实现营收 140 亿，同比+21.46%，环比+40.62%，实现净利润 26.8 亿元，同比+14.98%，环比+74.51%，与 Q1 相比 (Q1 营收+6.17%，净利润-15.41%) 均有大幅改善，优于市场预期，公司对前三季度的净利润增长预期为 0~15%。随着安防行业景气度回升，EBG、PBG 和 SMBG 各业务板块均出现明显好转，我们维持公司 2019/2020/2021 年 EPS 预测为 1.40 元/1.70 元/2.06 元，维持目标价 40.97 元，增持评级。
- **2Q19 公司经营情况明显好转：**1) 国内业务实现营收 170 亿元，同比+16.46%，其中 EBG 业务实现了较快增长，二季度社会投资开始企稳，PBG 业务企稳，SMBG 业务较一季度相比有明显回升；2) 海外业务仍面临较大压力，1H19 实现营收 69 亿，同比+10.29%；3) 创新业务继续保持高增长，1H19 实现营收 17 亿，同比+56.21%，智能家居、机器人业务的盈利规模不断扩大，汽车电子、存储业务快速成长。
- **行业景气拐点已至，公司业绩将逐季回暖。**2Q19 开始政府端和企业端需求均有回暖，下半年预计行业景气度更高，业绩将逐季增长。
- **物信融合大时代到来，海康迎来历史性成长机遇。**公司凭借在 AI 算法、软件、硬件方面持续投入，目前已具备较为完整成熟的人工智能技术、产品和系统，将引领整个安防行业进入智能化时代。
- **风险提示：**基建投资增速不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	41,905	49,837	60,371	72,537	87,408
(+/-)%	31%	19%	21%	20%	21%
经营利润 (EBIT)	9,432	10,184	12,425	14,929	17,990
(+/-)%	36%	8%	22%	20%	21%
净利润 (归母)	9,411	11,353	13,084	15,920	19,295
(+/-)%	27%	21%	15%	22%	21%
每股净收益 (元)	1.01	1.21	1.40	1.70	2.06
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	22.5%	20.4%	20.6%	20.6%	20.6%
净资产收益率 (%)	31.0%	30.2%	25.8%	23.9%	22.5%
投入资本回报率 (%)	44.1%	51.2%	59.7%	65.2%	71.9%
EV/EBITDA	35.68	20.46	22.05	17.41	13.48
市盈率	32.91	27.28	23.67	19.45	16.05
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.97**

上次预测: 40.97

当前价格: 26.48

2019.07.22

交易数据

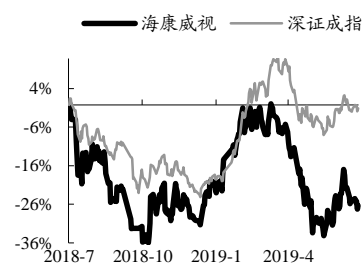
52 周内股价区间 (元)	22.29-37.24
总市值 (百万元)	247,534
总股本/流通 A 股 (百万股)	9,348/8,074
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	86%
日均成交量 (百万股)	70.42
日均成交值 (百万元)	1910.94

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	36,515
每股净资产	3.91
市净率	6.8
净负债率	-34.64%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.19	0.16
Q2	0.25	0.28
Q3	0.35	0.44
Q4	0.42	0.52
全年	1.21	1.40

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-22%	-27%
相对指数	-3%	-11%	-26%

相关报告

《行业景气拐点已至，智能化布局加速落地》
2019.05.05

《Q3 增速有所放缓，长期成长空间依旧乐观》
2018.10.25

《智能化打开成长新空间，AI Cloud 构筑万物物联蓝图》2018.07.24

《业绩符合预期，AI 云架构构建未来》
2017.10.31

模型更新时间: 2019.07.22

股票研究

信息科技
电子元器件

海康威视 (002415)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **40.97**

上次预测: 40.97

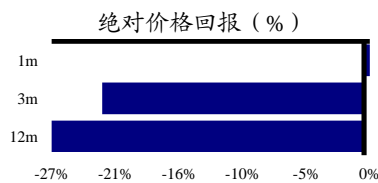
当前价格: 26.48

公司网址

www.hikvision.com

公司简介

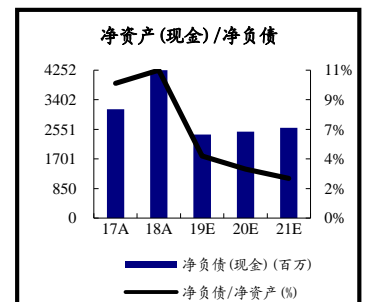
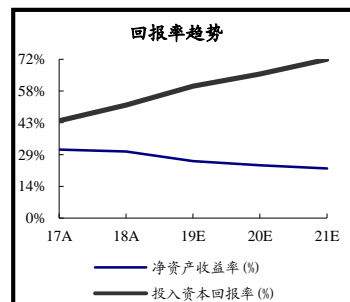
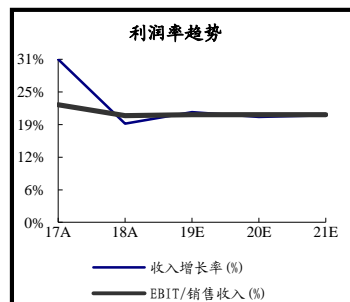
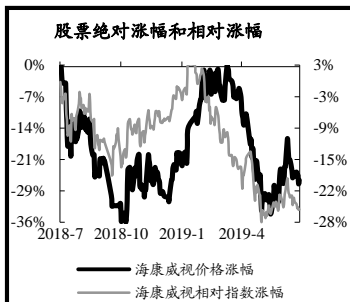
公司是领先的视频产品和内容服务提供商, 面向全球提供领先的视频产品、专业的行业解决方案与内容服务。公司积极布局新兴市场和新兴业务, 基于互联网推出了面向家庭和小微企业的相关产品及云服务平台; 进入智能制造领域, 推出了一系列机器视觉产品及解决方案。



52 周价格范围 22.29-37.24
市值 (百万) 247,534

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	41,905	49,837	60,371	72,537	87,408
营业成本	23,467	27,483	33,204	39,895	48,075
税金及附加	371	418	507	609	734
销售费用	4,430	5,893	7,138	8,576	10,335
管理费用	1,011	1,376	1,667	2,003	2,413
EBIT	9,432	10,184	12,425	14,929	17,990
公允价值变动收益	42	13	0	0	0
投资收益	45	52	0	0	0
财务费用	265	-424	-1,073	-1,669	-2,297
营业利润	10,443	12,336	14,299	17,398	21,086
所得税	1,109	1,057	1,215	1,478	1,791
少数股东损益	-33	29	0	0	0
归母净利润	9,411	11,353	13,084	15,920	19,295
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	16,473	26,554	35,368	49,400	66,751
其他流动资产	28,181	27,073	31,551	37,685	45,184
长期投资	130	163	163	163	163
固定资产合计	3,024	5,082	5,082	5,082	5,082
无形资产及其他资产	3,763	4,612	4,751	4,830	4,563
资产合计	51,571	63,484	76,916	97,161	121,743
流动负债	17,201	24,709	25,007	29,333	34,620
非流动负债	3,765	811	811	811	811
股东权益	30,604	37,964	51,097	67,017	86,312
投入资本(IC)	19,115	18,203	19,057	20,945	22,889
现金流量表					
NOPLAT	8434	9319	11370	13661	16461
折旧与摊销	341	480	0	0	0
流动资金增量	2,587	-1,336	715	1,809	2,211
资本支出	-1,669	-2,038	-139	-79	267
自由现金流	9,693	6,425	11,946	15,390	18,940
经营现金流	7,373	9,114	12,534	14,137	17,110
投资现金流	-1,209	1,451	-139	-79	267
融资现金流	-3,402	-805	-3,581	-26	-26
现金流净增加额	2,763	9,759	8,814	14,032	17,351
财务指标					
成长性					
收入增长率	31.2%	18.9%	21.1%	20.2%	20.5%
EBIT 增长率	36.2%	8.0%	22.0%	20.2%	20.5%
净利润增长率	26.8%	20.6%	15.2%	21.7%	21.2%
利润率					
毛利率	44.0%	44.9%	45.0%	45.0%	45.0%
EBIT 率	22.5%	20.4%	20.6%	20.6%	20.6%
归母净利润率	22.5%	22.8%	21.7%	21.9%	22.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	31.0%	30.2%	25.8%	23.9%	22.5%
总资产收益率(ROA)	18.2%	17.9%	17.0%	16.4%	15.8%
投入资本回报率(ROIC)	44.1%	51.2%	59.7%	65.2%	71.9%
运营能力					
存货周转天数	68	71	71	71	71
应收账款周转天数	141	137	137	137	137
总资产周转天数	405	421	424	438	457
净利润现金含量	78.3%	80.3%	95.8%	88.8%	88.7%
资本支出/收入	4.0%	4.1%	0.2%	0.1%	-0.3%
偿债能力					
资产负债率	40.7%	40.2%	33.6%	31.0%	29.1%
净负债率	10.2%	11.2%	4.7%	3.7%	3.0%
估值比率					
PE(现价)	32.91	27.28	23.67	19.45	16.05
PB	12.01	6.41	6.11	4.65	3.60
EV/EBITDA	35.68	20.46	22.05	17.41	13.48
P/S	7.30	6.13	5.06	4.21	3.50
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

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。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		