

海康威视 (002415)

二季度环比改善，看好公司AI融合长期布局

推荐 (维持)

现价: 26.48 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.hikvision.com
大股东/持股	海康集团/39.09%
实际控制人	中国电子科技集团有限公司
总股本(百万股)	9,348
流通 A 股(百万股)	8,074
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	2,475.34
流通 A 股市值(亿元)	2,138.00
每股净资产(元)	3.91
资产负债率(%)	42.6

行情走势图



相关研究报告

《海康威视*002415*持续研发投入构筑宽广护城河，安防龙头长期看好》 2019-04-22
《海康威视*002415*国内外持续布局，长期看好安防龙头发展》 2018-10-22

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

研究助理

徐勇 一般从业资格编号
S1060117080022
0755-33547378
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

韩允健 一般从业资格编号
S1060119030022
HANYUNJIAN297@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2019年半年度报告, 2019年上半年公司实现营收239.23亿元(14.60% YoY), 归属上市公司股东净利润42.17亿元(1.67% YoY)。

平安观点:

- **Q2 环比改善，持续研发投入：**公司公布 2019 年半年度报告，2019 年上半年公司实现营收 239.23 亿元（14.60% YoY），归属上市公司股东净利润 42.17 亿元（1.67% YoY）。公司在 19Q2 单季度实现营收 139.81 亿元（21.46% YoY, Q1 单季 6.17% YoY），归属上市公司股东净利润 26.81 亿元（14.98% YoY, Q1 单季-15.41% YoY）。上半年公司销售毛利率为 46.33%，同比提升 1.83pct，净利率为 17.66%，同比下降 2.20pct，毛利率提升主要受到增值税下调及内部降本增效的影响，净利率下降主要是公司人员投入较大，销售费用率和管理费用率分别提升 0.74pct 和 1.54pct。分业务来看：前端产品、后端产品、中心控制产品和工程施工的营收分别为 114.00 亿元（10.83% YoY）、31.96 亿元（6.73% YoY）、34.87 亿元（24.59% YoY）和 4.78 亿元（-55.66% YoY），营收占比分别为 47.65%、13.36%、14.48%和 2.00%，毛利率分别为 51.63%、49.24%、55.57%和 26.95%；研发投入上：2019 年上半年，公司研发投入 25.05 亿元，占公司销售额的比例为 10.47%。另外，公司预计 2019 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0%-15%。
- **安防监控绝对龙头，运营服务长期可期：**公司是全球领先的安防监控产品及内容服务提供商，产品及服务已实现视频监控系统所有主要设备的全覆盖，全球市场占有率排名第一。国内市场，公司持续推进“行业细分、区域下沉、业务到端”的营销策略，将更多资源推向省级业务中心，来提升省级业务中心对区域业务的支撑能力；海外市场，2018 年公司在墨西哥、巴拿马、巴基斯坦、秘鲁、以色列新设 5 家子公司，海外分支机构增加至 44 个，授权维修中心 100 余家，海外销售服务网络进一步完善。此外，相对于欧美市场运营服务 57% 的占比而言，我国的运营服务比重依然较

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	41905	49837	59864	73035	89102
YoY(%)	31.3	18.9	20.1	22.0	22.0
净利润(百万元)	9411	11353	12922	15663	18963
YoY(%)	26.8	20.6	13.8	21.2	21.1
毛利率(%)	44.0	44.9	44.8	44.9	44.9
净利率(%)	22.5	22.8	21.6	21.4	21.3
ROE(%)	30.6	30.0	27.3	27.3	26.7
EPS(摊薄/元)	1.01	1.21	1.38	1.68	2.03
P/E(倍)	26.3	21.8	19.2	15.8	13.1
P/B(倍)	8.2	6.6	5.3	4.3	3.5

低,欧美安防运营服务市场规模是安防产品市场的五倍以上,我国安防运营服务的巨大蓝海正待发掘,目前中国安防运营服务还只在起步阶段,未来将迎来安防运营服务黄金周期。

- **AI 引领安防智能化变革,公司继续推进创新业务发展:**在安防智能化升级趋势下,产业的核心竞争力逐步转变为技术架构以及解决方案的落地能力,拥有深厚技术实力的企业将保持与行业变革同步,技术投入薄弱的小公司进一步淘汰,行业门槛提高,使得产业集中度有望进一步提升,行业格局持续优化。同时,随着人工智能技术的发展,计算机对视频图像的处理技术,将极大的增加视频监控的使用效率和大数据价值的利用率,摄像机采集图像的功能将不再受限于安全防范目的。因此,“人工智能+安防”在帮助客户提升业务效率的同时,也极大程度地拓展了视频技术实现业务管理需求的市场空间。在数据为王的背景下,公司拥有巨量数据资源将在安防智能化变革中拥有绝对天然优势。另外,公司在萤石业务和海康机器人业务盈利,海康汽车电子、海康存储等其他创新业务都对目标市场进行了较大的投入和推动,未来有望和主业形成合力。
- **投资策略:**公司是全球领先的安防监控产品及内容服务提供商,产品及服务已实现视频监控系统所有主要设备的全覆盖;同时,公司海外市场拓展稳步前行,创新业务渐入佳境将为业绩的稳步增长增添动力。考虑到宏观经济下行压力,我们调低公司盈利预测,预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 129.22/156.63/189.63 亿元(原值为 136.41/164.79/199.12 亿元,对应的 EPS 分别为 1.38/1.68/2.03 元,对应 PE 为 19/16/13 倍,维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:**1) 技术更替风险:随着云计算、大数据、人工智能等技术的不断演进,行业业务和应用需求可能会随之演变。如果不能密切跟踪行业前沿技术的更新和变化,公司未来发展的不确定性将会加大。2) 汇率波动风险:公司在海外市场多个不同币种的国家 and 地区开展经营,汇率风险主要来自以非人民币(美元为主)结算的销售、采购以及融资产生的外币敞口及其汇率波动,可能会影响公司的盈利水平。3) 全球市场开拓风险:公司业务覆盖全球 150 多个国家和地区,如果业务开展所在国出现贸易保护、债务问题、政治冲突等情况,可能对公司的业务发展产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	53627	62375	75666	92948
现金	26552	26713	35307	41051
应收票据及应收账款	19189	25893	29107	37994
其他应收款	587	819	896	1197
预付账款	460	726	721	1045
存货	5725	7110	8521	10549
其他流动资产	1113	1113	1113	1113
非流动资产	9858	10636	11712	12970
长期投资	163	195	228	259
固定资产	5082	5678	6493	7523
无形资产	870	949	1038	1100
其他非流动资产	3742	3813	3954	4088
资产总计	63484	73011	87378	105918
流动负债	24709	24631	28686	33357
短期借款	3466	3466	3466	3466
应付票据及应付账款	10765	15290	16440	22271
其他流动负债	10479	5875	8781	7621
非流动负债	811	985	1252	1544
长期借款	440	614	881	1173
其他非流动负债	371	371	371	371
负债合计	25520	25616	29938	34901
少数股东权益	374	377	373	368
股本	9227	9348	9348	9348
资本公积	1956	3882	3882	3882
留存收益	26821	33424	41408	51090
归属母公司股东权益	37590	47018	57067	70649
负债和股东权益	63484	73011	87378	105918

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	9114	7398	15077	12088
净利润	11382	12925	15659	18958
折旧摊销	480	463	555	667
财务费用	-424	-272	-330	-456
投资损失	-52	-71	-52	-55
营运资金变动	-2625	-5642	-745	-7006
其他经营现金流	354	-5	-9	-20
投资活动现金流	1451	-1170	-1576	-1855
资本支出	2056	746	1044	1227
长期投资	3317	-32	-32	-32
其他投资现金流	6824	-457	-564	-661
筹资活动现金流	-805	-6067	-4907	-4489
短期借款	3369	0	0	0
长期借款	-3171	174	267	292
普通股增加	-2	121	0	0
资本公积增加	137	1926	0	0
其他筹资现金流	-1138	-8289	-5174	-4782
现金净增加额	9995	160	8595	5743

利润表

单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	49837	59864	73035	89102
营业成本	27483	33075	40279	49140
营业税金及附加	418	494	612	755
营业费用	5893	6555	7924	9668
管理费用	1376	1706	2081	2539
研发费用	4483	5897	7194	8509
财务费用	-424	-272	-330	-456
资产减值损失	427	0	0	0
其他收益	2084	1879	1981	1930
公允价值变动收益	13	-0	4	15
投资净收益	52	71	52	55
资产处置收益	5	5	5	5
营业利润	12336	14364	17317	20952
营业外收入	111	111	111	111
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	12438	14467	17420	21055
所得税	1057	1542	1761	2097
净利润	11382	12925	15659	18958
少数股东损益	29	3	-4	-5
归属母公司净利润	11353	12922	15663	18963
EBITDA	12361	14359	17280	20820
EPS (元)	1.21	1.38	1.68	2.03

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	18.9	20.1	22.0	22.0
营业利润(%)	18.1	16.4	20.6	21.0
归属于母公司净利润(%)	20.6	13.8	21.2	21.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	44.9	44.8	44.9	44.9
净利率(%)	22.8	21.6	21.4	21.3
ROE(%)	30.0	27.3	27.3	26.7
ROIC(%)	24.2	24.1	24.3	23.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	40.2	35.1	34.3	33.0
净负债比率(%)	-50.5	-46.8	-52.9	-50.3
流动比率	2.2	2.5	2.6	2.8
速动比率	1.9	2.2	2.3	2.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.38	1.68	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.60	0.79	1.61	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.02	5.03	6.11	7.56
估值比率	-	-	-	-
P/E	21.8	19.2	15.8	13.1
P/B	6.6	5.3	4.3	3.5
EV/EBITDA	18.5	15.7	12.6	10.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033