



中电海康集团有限公司

主动评级

信用等级: AA_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: aa_{-pi} 外部支持: +1
评级时间: 2022年10月28日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国工商企业信用评级方法体系(通用类)(2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022H1
现金类资产(亿元)	300.02	381.57	380.00	340.29
资产总额(亿元)	821.43	973.52	1,146.67	1,180.47
所有者权益(亿元)	480.44	572.48	680.54	697.68
短期债务(亿元)	48.76	96.59	107.53	105.66
全部债务(亿元)	114.89	150.53	158.84	171.71
营业总收入(亿元)	590.08	650.31	844.63	390.55
利润总额(亿元)	132.55	146.15	172.31	64.50
EBITDA(亿元)	143.49	161.54	190.75	-
经营净现金流(亿元)	83.11	155.56	121.10	-26.03
营业毛利率(%)	45.35	46.01	43.59	42.13
EBIT 利润率(%)	22.87	23.01	20.91	-
总资产报酬率(%)	18.00	16.67	16.66	-
资产负债率(%)	41.51	41.20	40.65	40.90
全部债务资本化比率(%)	19.30	20.82	18.92	19.75
流动比率(倍)	2.71	2.38	2.33	2.49
现金类资产/短期债务(倍)	6.15	4.01	3.62	3.22
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	0.93	0.83	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	52.29	39.55	62.07	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中电海康集团有限公司(以下简称“中电海康”或“公司”), 成立于 2002 年 11 月, 公司为中国电子科技集团有限公司(以下简称“中国电科”)全资子公司, 实际控制人为国务院国资委。截至 2022 年 6 月末, 公司旗下拥有两家核心上市子公司, 分别为杭州海康威视数字技术股份有限公司(以下简称“海康威视”, 股票代码: 002415.SZ, 持股 36.08%)和凤凰光学股份有限公司(以下简称“凤凰光学”, 股票代码: 600071.SH, 持股 47.16%)。公司主要从事安防、光电和控制器类物联网等业务。公司市场地位很高, 安防产品毛利率较高, 研发投入水平较高且逐年提升, 需关注外部环境变化对公司原材料采购和海外业务的影响。公司盈利能力和经营获现能力较强, 资产质量一般, 债务负担较轻, 偿债指标表现很好, 母公司主要利润来源于对子公司的投资收益, 偿债压力不大。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

安防行业作为国家安全和居民生活安全的重要行业, 近年来发展稳定, 安防市场中视频监控市场占比最大, 目前国内视频监控企业数量较多, 且已处于由高清监控转向智能化监控的阶段, 准入技术门槛较高, 大型科技企业仍具有较强的技术、资金等优势, 国内市场呈现“两超多强”的市场格局, 随着安防行业的快速发展, 未来竞争将日趋激烈。

■ 资源配置

● **规模和市场地位:** 根据市场调研机构 A&S 发布的《2021 年全球安防 50 强名单》, 子公司海康威视收入规模连续多年蝉联安防监控行业全球第一名, 规模优势显著, 具有很高的市场地位。

● **安防业务:** 该板块运营主体为海康威视, 收入占比超过 95%, 毛利率在 45% 左右, 为公司核心收入和利润来源。公司安防主要产品为视频设备产品, 包括前端(感知)产品、后端产品、中心控制产品等, 同时还经营智能家居和其他创新业务等。采购方面, 公司所需元器件来自全球供应链体系, 光学镜头、主芯片、机芯等专用基础部件可从国内采购, 但 GPU、CPU 及存储硬盘等通用芯片仍需向美国为主的海外供应商采购。2021 年, 前五名供应商采购金额占比为 17.81%, 集中度尚可。为应对中美贸易摩擦导致部分进口原材料、技术受限的影响, 海康威视近年采取加大备货力度、受限原材料非美系替代等方式保证供应链稳定性。生产及研发方面, 海康威视目前拥有杭州、桐庐、滨江和重庆 4 个国内制造基地, 近年陆续开拓了印度、巴西和英国的海外工厂, 2021 年公司实现各类安防产品产量 20,774.40 万件, 产量增长较快。近年来研发投

入水平稳步增长，2021 年研发投入占比达 10.13%，处于较高水平；销售方面，公司主要通过系统集成商、工程商及经销商等向终端客户销售产品，采取以销定产的生产方式，近年产销率保持在 90% 以上的很高水平。公司终端客户集中于公安、交通、司法、文教卫、金融、能源和智能楼宇等领域，其中政府客户及大型企事业单位客户合计收入占比保持在 44% 以上，客户资质较好。公司 2021 年前五大客户销售额占比为 3.39%，集中度很低。由于中美贸易摩擦，海康威视及部分子公司自 2019 年 10 月以来持续遭受被列入美国商务部“实体清单”等限制措施，需关注如未来贸易摩擦加剧、外部环境不确定性加大对公司该板块供应链的稳定性、技术研发及海外业务等方面的影响。

●**光电业务：**该板块运营主体为凤凰光学，主要从事光学加工和锂电芯加工业务。光学加工业务，主要生产光学镜片和监控设备镜头配套产品，毛利率水平相对较低。锂电芯业务，生产的方型铝壳锂电芯和聚合物锂电芯主要用于中低端消费电子产品，市场竞争激烈，盈利能力差。2019 年 12 月，凤凰光学完成对浙江海康科技有限公司的收购，对其控制器业务进行整合，目前 2019-2021 年业绩均达到承诺目标。2022 年 5 月，凤凰光学披露公告显示，因未获得上级部门同意意见，终止向中电海康及其全资子公司出售资产及发行股份购买 2 家公司 100% 股权事项，仍需关注公司该业务板块未来整合情况。

●**盈利能力和现金流：**公司近年营业收入快速增长，受原材料价格变化影响，毛利率有所波动但仍处于较高水平，期间费用以销售费用和研发费用为主，对利润造成较大侵蚀，费用控制能力一般。利润总额主要来自经营性业务利润，规模逐年增长，整体看盈利能力较强；现金流方面，公司现金收入比维持较高水平，经营获现能力较强，经营活动现金净流入可覆盖投资活动现金净流出，整体筹资压力不大。

●**管理与战略：**公司近年陆续推进海康威视部分子公司的分拆上市工作，2022 年 6 月，主营智能家居及物联网云平台业务的杭州萤石网络股份有限公司科创板分拆上市申请获上交所审议通过，目前尚待证监会同意注册的批准。2021 年 12 月，海康威视公告显示，拟启动杭州海康机器人技术有限公司创业板上市工作，目前项目尚在辅导阶段。如上述子公司的分拆发行上市工作顺利完成，将进一步增强公司资本实力和偿债能力。截至 2022 年 3 月末，公司本部的在建项目主要为产业基地建设项目，计划总投资 9.42 亿元，尚需投资 5.64 亿元；此外，子公司海康威视的在建项目计划总投资为 105.97 亿元，多处于建设初期，尚需投资 78.26 亿元，考虑到公司整体现金流资产规模和经营获现能力，整体投资压力不大。此外，海康威视部分董事曾因增减持股份过程中未向海康威视报告为他人提供融资安排的情况被中国证监会立案调查，后被采取出具警示函的监管措施并记入证券期货市场诚信档案，关注公司及关联方在公司治理问题方面的规范运作情况。

■ 债务政策

● **资产质量：**公司资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。其中，货币资金规模大，截至 2022 年 6 月末占总资产的 27.64%，且受限比例很低。公司应收账款规模较大且随收入增长近年持续增长，周转率水平较低，2021 年末应收账款坏账计提比例有所上升。存货主要为库存商品、原材料等，为应对贸易摩擦可能对原材料供应带来的影响，公司近年持续加大存货储备，加之业务规模的扩大，存货规模亦大幅增长。截至 2022 年 6 月末，公司应收账款及存货占总资产比例上升至 43.82%，关注对营运资金的占用及资产减值风险。受限资产占比较低。整体看资产质量一般。

● **资本结构和偿债指标：**公司全部有息债务逐年增长，截至 2022 年 6 月末，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.90%和 19.75%，债务负担较轻。偿债指标表现很好。截至 2022 年 3 月末，公司未使用授信余额 385.69 亿元，备用流动性充足，且拥有 2 家控股上市子公司，融资渠道通畅。

● **母公司：**母公司层面主要职能定位为战略管控、运营支撑及创新业务孵化，基本无实际经营，资产以货币资金和长期股权投资为主，主要利润来源于对子公司的投资收益，近年全部债务规模持续增长，截至 2022 年 6 月末母公司全部债务规模约 43.49 亿元，但考虑公司可持续获得海康威视稳定的现金分红，2020~2022 年税前金额分别约为 25.43 亿元、29.06 亿元和 30.63 亿元，且持有下属控股上市子公司股权未质押市值很高（截至 2022 年 10 月 27 日约为 1,026.78 亿元），整体偿债压力不大。

■ **外部支持**

公司为中国电科全资子公司，实际控制人为国务院国资委。作为中国电科安全电子产业的核心子公司，公司与其下属研究所保持较高的关联度，可在业务协同、技术研发等方面获得股东的支持，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中电海康集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。