

业绩表现超市场预期，引领智能物联新未来

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-16

收盘价（元）	39.93
近12个月最高/最低（元）	67.53/37.36
总股本（百万股）	9,433
流通股本（百万股）	9,143
流通股比例（%）	96.92
总市值（亿元）	3,767
流通市值（亿元）	3,651

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：傅欣璐

执业证书号：S0010122020035

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

海康威视深度报告（002415）：泛安防篇：AI赋能主业，EBG铸就第二成长曲线 2022-03-28

主要观点：

● 公司公告

4月15日，公司发布2021年年报与2022年一季度报告。

2021年，公司实现营业收入814.20亿元，同比去年增长28.21%；实现归母净利润168亿元，同比去年增长25.51%；实现扣非后归母净利润164.44亿元，同比去年增长28.42%。

2022年第一季度，公司实现营业收入165.21亿元，同比去年增长18.11%；实现归母净利润22.84亿元，同比去年增长5.29%；实现扣非后归母净利润22.10亿元，同比去年增长9.30%。

● 点评

业绩表现超市场预期，高库存决策保障供应稳定。2021年，得益公司在数字化转型领域的持续推动与强劲的供应链调控能力，营收与净利润分别同比增长28.21%、25.51%；Q1-Q4分季度收入分别同比增长48.36%、34.17%、22.41%、20.06%；盈利能力稳定，毛利率与净利率分别为44.33%与21.51%。2022年，疫情反复背景下，公司持续提高存货水平，通过供应链筹划，缓解供应紧缺、上游价格上涨带来的供应波动。因此，公司Q1仍实现优异业绩表现，Q1营收与净利润分别同比增长18.11%、5.29%。

业务定位“智能物联AIoT”，持续提升软硬融合能力。基于20年的细分领域积累，2021年公司业务领域定位为“智能物联AIoT”，以技术为基，以产品赋能，致力于引领智能物联新未来。

公司注重技术创新，目前研发人员达2.54万人，同比增长23.09%；2021年研发投入为82.52亿元，占营收比例达10.13%，以高比例研发投入促进软硬件产品升级。当前，公司覆盖全系列电磁波谱，拓展不同维度感知能力，基于3类支撑技术（物联感知技术、人工智能技术和大数据技术），为客户提供5类软硬产品（物联感知产品、IT基础产品、平台服务产品、数据服务产品和应用服务产品），以及4项系统能力（系统设计开发、系统工程实施、系统运维管理、系统运营服务）。

硬件端，公司在售产品型号达3万多种；软件端，公司基于完善的统一软件架构逐渐提升开发效能。2021年，公司AI开放平台持续升级，新增多维能力如声音分类、文字识别、数据智能等，将开发平台能力由视觉拓展至多模态；上线自主学习，推动算法精度提升；上线编排平台，可针对复杂应用展开低代码开放。截至2021年年底，AI开放平台已服务企业用户超过8000家，生成模型5万个，累积落地项目4000个。

PBG业务：深化数智基座，助力城市数字化转型。2021年，PBG业务实现营业收入191.61亿元，同比增长19.85%，占境内主业收入比重

38.15%，占营业收入比重 23.53%。得益十四五数字化转型政策，政府数字化改革迎来更广阔市场。PBG 业务深化数智基座能力，以“感知、智能、数据”为核心，以“两池三库七平台一屏一环境”等基础软件和通用软件为基础，拓宽业务在智慧城市、公共安全、交通出行、城市治理、民生服务、生态环保等领域的智能应用，已形成 120 余款应对行业需求的行业软件。此外，公司稳步提升系统工程能力，为客户提供项目闭环保障。截至 2021 年，公司已累计为 G 端客户提供 346 类不同场景的解决方案。未来 PBG 业务也将在乡村振兴、疫情防控、应急管理、市政治理、民生养老等领域持续下沉，把握新的业务发展机遇。

EBG 业务：加速推动千行百业的企业数字化转型。2021 年，EBG 业务实现营业收入 166.29 亿元，同比增长 12.94%，占境内主业收入比重 33.11%，占营业收入比重 20.42%；EBG 收入增速降低主要由于公司 21 年收入统计口径变化，若不计热成像产品收入统计影响，EBG 业务营收增速与往年相近，约为 24%，符合预期。2021 年，受国内房地产、教育等行业因政策调整，EBG 业务整体增长受一定影响，但机器换人、企业降本增效的本质需求未变，EBG 分散下游仍有望为公司创造高增速收入。2021 年，EBG 业务深化 AI 工程能力，提升全面感知能力，基于低代码引擎与组件化技术打造慧拼应用赋能平台，依托云眸平台提供企业级 SaaS 服务，推动公司业务在数字能源、智能制造、智慧建筑、教育教学、金融服务、数字乡村、智慧医疗、智慧社区等行业的数字化转型。截至 2021 年，云眸已累计应用于超过 4 万办公场所、28 万零售门店、60 万物流节点，服务于 416 万社区业主和 350 万学生家长，累计接入 250 万台设备终端。

SMBG 业务：打造泛安防产业互联网，数字化供应链与营销并行。2021 年，SMBG 业务实现营业收入 134.90 亿元，同比增长 46.49%，占境内主业收入比重 26.86%，占营业收入比重 16.57%。SMBG 以海康互联、海康云商两大主线平台为基础，提供渠道数字化平台、工程商工作台、中小企业用户服务平台和生态合作开放平台，把握碎片化需求，赋能 SMB 客户。2021 年，SMBG 完善数字化供应链，打通工厂到用户端交易通路，建设近 10 个海康蜂巢物流中心，提升供应链能力；同时，推动数字化营销，打造数字化门店，完成平台商角色转型。

创新业务多点开花，为公司长期发展注入新动力。2021 年，公司 8 个创新业务合计实现营业收入 122.71 亿元，同比增长 98.93%，占营业收入比重 15.07%；已有 5 个创新业务的收入超过 10 亿元、净利润为正。其中，萤石/机器人/热成像/汽车电子/存储/其他业务分别贡献营收 39.48/27.62/22.14/14.32/13.85/5.30，收入占总营收比例分别为 4.85%/3.39%/2.72%/1.76%/1.70%/0.65%。2021 年，创新业务在各自领域开疆拓域，业务收入体量快速提升，萤石与机器人开启准备上市的步伐，为公司长期发展注入新活力。以萤石为例，截至 2021 年底，萤石云接入 IoT 设备已达 1.59 亿台，智能家居硬件产品体系逐渐形成。以机器人为例，公司新一代 AMR 架构平台发布，并基于底座形成四大硬件产

品系列，并开发第一代低代码应用开发平台。

海外业务从疫情中逐渐恢复，推进一国一策布局。2021年，公司海外业务实现营业收入219.85亿元，同比增长24.23%，占营业收入比重27%。当前海外疫情影响逐渐缓和，公司在海外推进一国一策的差异化布局，提升海外营销、供应链能力。截至2021年，公司在海外设有23个大区功能中心，66个销售分支和服务机构，设立3个制造工厂和11个物流中心，在155个国家和地区开展业务。基于总部-大区-国家的营销网络架构拓展海外市场，其中，总部侧建设业务支撑能力，大区侧建设运营与服务体系，国家侧因地制宜深耕本地市场。

● 投资建议

基于公司在智能物联领域的持续深入布局，在多个事业群下游享有的数字化转型机遇，以及创新业务多点开花，我们预计2022-2024年公司归母净利润为201.48、246.72、304.12亿元，对应市盈率为18.50、15.11、12.26倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情影响下游市场需求；上游原材料成本波动；新业务发展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	81420	96428	117249	142847
收入同比 (%)	28.2%	18.4%	21.6%	21.8%
归属母公司净利润	16800	20148	24672	30412
净利润同比 (%)	25.5%	19.9%	22.5%	23.3%
毛利率 (%)	44.3%	45.0%	45.7%	45.7%
ROE (%)	26.5%	24.1%	22.8%	21.9%
每股收益 (元)	1.81	2.16	2.64	3.26
P/E	28.91	18.50	15.11	12.26
P/B	7.70	4.46	3.44	2.69
EV/EBITDA	26.18	16.42	12.66	9.46

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	86019	11134	14304	18262	营业收入	81420	96428	117249	142847
现金	34722	51499	71673	97986	营业成本	45329	53017	63651	77526
应收账款	26175	33152	40396	49303	营业税金及附加	561	664	821	1000
其他应收款	360	528	642	783	销售费用	8586	10414	13249	15999
预付账款	506	592	710	865	管理费用	2132	2727	3400	4143
存货	17974	19755	22992	26050	财务费用	-133	-29	-278	-510
其他流动资产	6283	5817	6634	7638	资产减值损失	-448	-580	-550	-500
非流动资产	17845	17735	17578	17397	公允价值变动收益	-38	0	0	0
长期投资	982	982	982	982	投资净收益	174	193	176	214
固定资产	6696	7747	8170	8280	营业利润	18474	22202	27336	33775
无形资产	1304	1304	1304	1304	营业外收入	76	100	100	100
其他非流动资产	8863	7702	7121	6830	营业外支出	82	50	50	50
资产总计	10386	12907	16062	20002	利润总额	18468	22252	27386	33825
流动负债	33292	38255	44784	53400	所得税	957	2003	2465	3044
短期借款	4075	4075	4075	4075	净利润	17511	20250	24921	30781
应付账款	15890	21207	25460	31010	少数股东损益	710	101	249	369
其他流动负债	13327	12973	15249	18315	归属母公司净利润	16800	20148	24672	30412
非流动负债	5178	5178	5178	5178	EBITDA	17650	20073	24443	29933
长期借款	3284	3284	3284	3284	EPS (元)	1.81	2.16	2.64	3.26
其他非流动负债	1894	1894	1894	1894					
负债合计	38470	43433	49962	58578					
少数股东权益	1934	2035	2284	2654					
股本	9336	9336	9433	9433					
资本公积	5404	5404	5404	5404					
留存收益	48721	68869	93541	12395					
归属母公司股东权益	63461	83609	10837	13879					
负债和股东权益	10386	12907	16062	20002					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	12709	16839	20153	26350	成长能力				
净利润	16800	20148	24672	30412	营业收入	28.2%	18.4%	21.6%	21.8%
折旧摊销	1091	110	157	181	营业利润	21.6%	20.2%	23.1%	23.6%
财务费用	302	315	315	315	归属于母公司净利	25.5%	19.9%	22.5%	23.3%
投资损失	-174	-193	-176	-214	获利能力				
营运资金变动	-6660	-4563	-5952	-5548	毛利率(%)	44.3%	45.0%	45.7%	45.7%
其他经营现金流	24811	25733	31762	37165	净利率(%)	20.6%	20.9%	21.0%	21.3%
投资活动现金流	-3156	252	238	279	ROE(%)	26.5%	24.1%	22.8%	21.9%
资本支出	-3034	60	62	64	ROIC(%)	21.3%	19.3%	18.6%	18.1%
长期投资	-228	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	105	193	176	214	资产负债率(%)	37.0%	33.6%	31.1%	29.3%
筹资活动现金流	-9791	-315	-217	-315	净负债比率(%)	58.8%	50.7%	45.1%	41.4%
短期借款	76	0	0	0	流动比率	2.58	2.91	3.19	3.42
长期借款	1323	0	0	0	速动比率	1.96	2.34	2.63	2.89
普通股增加	-8	0	97	0	营运能力				
资本公积增加	225	0	0	0	总资产周转率	0.78	0.75	0.73	0.71
其他筹资现金流	-11408	-315	-315	-315	应收账款周转率	3.11	2.91	2.90	2.90
现金净增加额	-421	16777	20174	26314	应付账款周转率	2.85	2.50	2.50	2.50

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	P/E	18.50	15.11	12.26	
每股收益	1.81	2.16	2.64	3.26	P/B	7.70	4.46	3.44	2.69
每股经营现金流	1.36	1.80	2.16	2.82	EV/EBITDA	26.18	16.42	12.66	9.46
每股净资产	6.80	8.96	11.61	14.87					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。