

业绩符合预期，智能物联 AIoT 构建稳健增长

2022 年 04 月 17 日

► **事件：**2022 年 4 月 15 日，公司发布 2021 年报及 2022 年一季报。2021 年，公司实现营业总收入 814.20 亿元，同比增长 28.21%；实现归母净利润 168.00 亿元，同比增长 25.51%。2022Q1，公司实现营收 165.22 亿元，同比增长 18.1%；实现归母净利润 22.84 亿元，同比增长 5.29%。

► **2021 年 PBG 与 EBG 稳步增长，SMBG 实现高速增长。**按照公司最新分类规则，国内公共服务事业群 PBG 收入 191.61 亿元，同比增长 19.85%；企事业事业群 EBG 收入 166.29 亿元，同比增长 12.94%；中小企业事业群 SMBG 收入 134.90 亿元，同比增长 46.49%；其他主业收入 9.43 亿元，若调整微影业务确收口径，三大 BG 的增速都会有所提升，其中 EBG 提升最为明显，调整后增速在 24% 左右。

► **创新业务高增，海外业务复苏。**2021 年，公司创新业务整体收入 122.71 亿元，同比增长 98.93%，其中超过 10 亿的创新业务主体从 2 个增加到 5 个，分别是萤石、机器人、微影、汽车电子、存储业务。创新业务的增长速度普遍较快，占公司营收比重达到 15.07%，已经成为拉动公司成长的稳定动力来源。海外市场从疫情中逐步恢复，海外业务加速复苏。2021 年海外业务营收 189.26 亿元，同比增长 15.09%。在芯片短缺和国际物流大幅涨价等背景下，公司充分利用全球营销网络优势，有效调动供应链，保证高价值产品销售。

► **坚持“智能物联 AIoT”战略不变，超越安防边界。**公司坚持以技术为基，以产品赋能，致力于引领智能物联新未来的路线。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。分具体业务来看：1) 机器人业务同比增长 103.26%，同时发布新一代 AMR 软件平台，并将机器视觉产品拓展至 3D 产品线；2) 海康微影的热成像业务持续迭代优化产品，通过提高定位精度，拓宽产品序列等方式扩大产品矩阵及收益规模；3) 汽车电子业务同比增长 118.92%，业务集中于乘用车及商用车的智能驾驶需求，乘用车 2021 年新增定点项目数量翻倍，其中新增合同预期销售额较 2020 年末翻两倍。

► **投资建议：**公司是目前全球科技巨头中，通过主动架构变革来适应 AIoT 时代碎片化特性的公司，将率先享受智能化时代多场景下创新业务百花齐放的红利，预计公司 2022-2023 年归母净利润为 189.33 亿元和 224.13 亿元，对应 PE 分别为 20X 与 17X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复有可能导致全球经营风险和供应链风险；海外贸易风险；新产品市场进展不及预期；分拆上市不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	81420	104242	115917	128320
增长率 (%)	28.2	28.0	11.2	10.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	16800	18933	22413	27064
增长率 (%)	25.5	12.7	18.4	20.8
每股收益 (元)	1.78	2.01	2.38	2.87
PE	22	20	17	14
PB	5.8	4.3	3.4	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

39.93 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】海康威视业绩快报点评：业绩符合预期，城乡数字新基建核心受益者
- 2.【民生电子】海康威视 (002415)：业绩高增长，关注行业集中度加速提升
- 3.【民生电子】海康威视 (002415)：Q1 同比大增，看好 EBG 放量

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	81420	104242	115917	128320
营业成本	45329	57659	64809	71549
营业税金及附加	561	636	661	667
销售费用	8586	12457	13470	14295
管理费用	2132	3377	3211	3105
研发费用	8252	11446	12310	12986
EBIT	18184	18667	21457	25718
财务费用	-133	252	145	92
资产减值损失	-448	-278	-267	-232
投资收益	174	208	209	269
营业利润	18474	21529	25253	30365
营业外收支	-6	66	74	64
利润总额	18468	21595	25327	30429
所得税	957	2358	2614	3058
净利润	17511	19237	22713	27371
归属于母公司净利润	16800	18933	22413	27064
EBITDA	19274	19320	22058	26264

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	34722	52159	72203	97910
应收账款及票据	27698	37841	42080	46406
预付款项	506	432	486	537
存货	17974	18956	19531	19602
其他流动资产	5120	5376	5204	5341
流动资产合计	86019	114765	139504	169796
长期股权投资	982	1082	1082	1082
固定资产	6696	6118	5589	5108
无形资产	1304	1229	1157	1092
非流动资产合计	17845	17293	16692	16145
资产合计	103865	132057	156196	185941
短期借款	4075	1500	0	0
应付账款及票据	17230	24643	27699	30580
其他流动负债	11987	13135	12633	11823
流动负债合计	33292	39278	40332	42403
长期借款	3284	3284	3284	3284
其他长期负债	1894	1894	1894	1894
非流动负债合计	5178	5178	5178	5178
负债合计	38470	44456	45510	47581
股本	9336	9433	9433	9433
少数股东权益	1934	2238	2538	2844
股东权益合计	65395	87601	110685	138360
负债和股东权益合计	103865	132057	156196	185941

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.21	28.03	11.20	10.70
EBIT 增长率	18.54	2.66	14.95	19.86
净利润增长率	25.51	12.69	18.38	20.75
盈利能力 (%)				
毛利率	44.33	44.69	44.09	44.24
净利率	21.51	18.45	19.59	21.33
总资产收益率 ROA	16.18	14.34	14.35	14.56
净资产收益率 ROE	26.47	22.18	20.72	19.97
偿债能力				
流动比率	2.58	2.92	3.46	4.00
速动比率	1.96	2.40	2.94	3.51
现金比率	1.04	1.33	1.79	2.31
资产负债率 (%)	37.04	33.66	29.14	25.59
经营效率				
应收账款周转天数	117.34	125.00	125.00	125.00
存货周转天数	144.73	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.78	0.79	0.74	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	2.01	2.38	2.87
每股净资产	6.93	9.29	11.73	14.67
每股经营现金流	1.35	1.86	2.27	2.70
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	22	20	17	14
PB	5.8	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	18.17	17.09	13.99	10.77
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	17511	19237	22713	27371
折旧和摊销	1091	652	601	546
营运资金变动	-6660	-2747	-2141	-2515
经营活动现金流	12709	17529	21407	25465
资本开支	-3034	66	74	64
投资	-228	-100	0	0
投资活动现金流	-3156	174	283	333
股权募资	208	2560	0	0
债务募资	-1842	-2575	-1500	0
筹资活动现金流	-9791	-267	-1645	-92
现金净流量	-421	17437	20044	25707

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001