

海康威视 (002415.SZ)

21 及 1Q22 稳步增长，智能物联开启多维成长空间

买入

核心观点

21 及 1Q22 业绩实现稳步增长。21 年公司实现营收 814.20 亿元 (YoY +28.21%)，归母净利润 168 亿元 (YoY +25.51%)，扣非归母净利润 164.45 亿元 (YoY +28.42%)，毛利率 44.33% (YoY -2.20pct)。1Q22 营收 165.22 亿元 (YoY +18.11%)，归母净利润 22.84 亿元 (YoY +5.29%)，扣非归母净利润 22.10 亿元 (YoY +9.30%)，毛利率 43.72% (YoY -3.10pct, QoQ +3.72pct)。其中，若扣除运费会计调整影响，则 21 年、1Q22 对应毛利率为 44.88% 和 44.38%。

三大 BG 及海外业务稳中有进，抗波动能力持续增强。21 年 PBG 业务实现营收 191.61 亿元 (YoY +19.85%)，EBG 业务实现营收 166.29 亿元 (YoY +12.94%)，SMBG 业务实现营收 134.9 亿元 (YoY +46.49%)；海外业务实现营收 189.26 亿元 (YoY +15.09%)，若剔除微影业务统计口径变化，各事业群增速均有提升，EBG 增速将调升至 24%。同时，在疫情等外部因素影响下，公司通过高库存、供应链及物流调整等战略实现了稳定的产品交付，周期平滑能力持续增强。

机器人、汽车电子高增长，创新业务多点开花。21 年，公司创新业务实现营收 122.71 亿元 (YoY +98.9%)，智能家居、机器人、热成像、汽车电子、存储等 5 个创新业务营业收入均超 10 亿、净利润为正；机器人业务在移动机器人及机器视觉领域迅速拓展，同比增长 103.26%；汽车电子业务聚焦以视频技术为基础的摄像头、毫米波雷达等产品，部分产品取得了长城、吉利、长安等头部自主品牌以及大众、沃尔沃、马自达、丰田等国际品牌的定点，同比增长 118.92%。

定位“智能物联 AIoT”，多样化应用将驱动公司持续增长。继公司从安防龙头向视频技术为核心的智能物联网解决方案和大数据服务提供商转型后，近年，随业务场景以光为轴横向铺开，公司逐渐形成了“智能物联 AIoT”的业务定位。22 年，基于公司在智能物联相关的支撑技术、软硬产品、系统能力、业务组织和营销体系等方面的积累，以 EBG 与创新业务为代表的多条业务线将在各行业智能物联升级需求驱动下不断成长。21 年 10 月公司再次发布股权激励，激励条件包括 5 年营收 CAGR 不低于 15%，公司未来增长可期。

投资建议：公司创新业务及 EBG 增速快且发展空间大，维持“买入”评级。

我们预计 2022-2024 年公司营收 961/1155/1373 亿元，归母净利润 196.2/234.7/279.6 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19/17/14x，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期，创新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63,503	81,420	96,134	115,505	137,341
(+/-%)	10.1%	28.2%	18.1%	20.2%	18.9%
净利润(百万元)	13386	16800	19616	23474	27957
(+/-%)	7.8%	25.5%	16.8%	19.7%	19.1%
每股收益(元)	1.43	1.80	2.08	2.49	2.96
EBIT Margin	21.4%	20.3%	20.0%	20.3%	20.6%
净资产收益率 (ROE)	24.9%	26.5%	26.5%	27.1%	27.6%
市盈率 (PE)	27.9	22.2	19.2	16.0	13.5
EV/EBITDA	28.3	23.7	20.6	17.2	14.5
市净率 (PB)	6.94	5.87	5.09	4.35	3.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

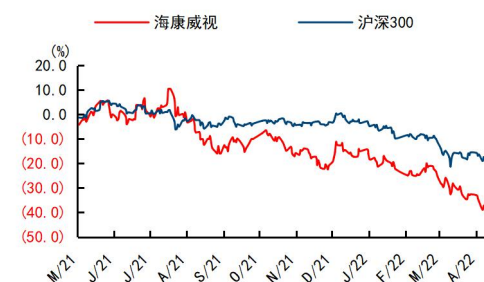
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	39.93 元
总市值/流通市值	376660/365080 百万元
52 周最高价/最低价	70.44/36.39 元
近 3 个月日均成交额	1093.32 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

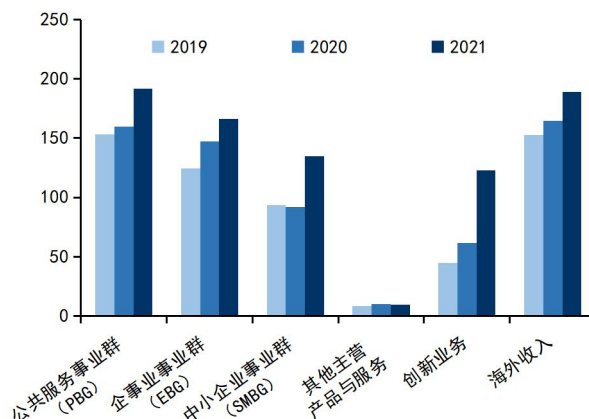
- 《海康威视-002415-2021 年三季报点评：业绩稳定增长，创新业务表现亮眼》——2021-10-24
- 《海康威视-002415-深度报告：以光为轴，开启物联感知新纪元》——2021-06-10
- 《业绩持续走好，四季度再提速》——2021-03-01
- 《海康威视-002415-重大事件快评：业绩符合预期，看好长期公司内部管理效率的提升》——2020-03-02
- 《海康威视-002415-2019 年三季报点评：三季报符合预期，实体清单事件对公司影响有限》——2019-10-21

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司营收结构（单位：亿元）



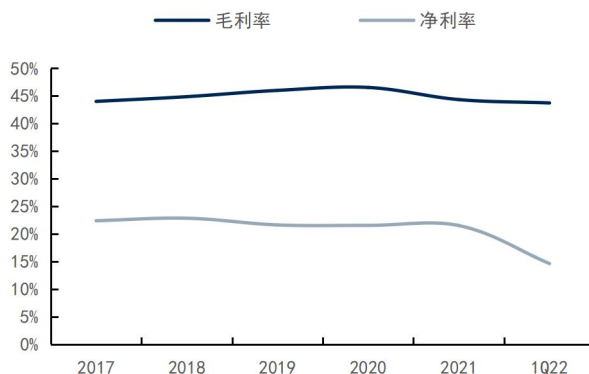
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



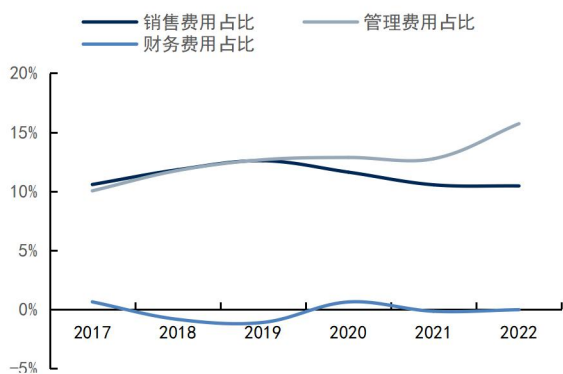
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率与净利率情况（单位：%、%）



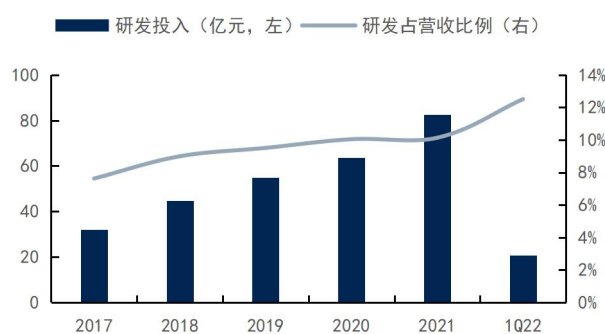
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司费用情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司研发投入情况（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	35460	34722	41953	49358	58863	营业收入	63503	81420	96134	115505	137341
应收款项	23283	27698	32703	39293	46721	营业成本	33958	45329	53809	64385	76202
存货净额	11478	17974	21221	25349	30012	营业税金及附加	416	561	655	780	937
其他流动资产	3519	4615	5450	6548	7785	销售费用	7378	8586	10168	12188	14490
流动资产合计	74763	86019	102336	121557	144392	管理费用	1790	2132	2444	2920	3459
固定资产	7301	9019	9789	10464	11088	研发费用	6379	8252	9801	11764	13988
无形资产及其他	1251	1304	1252	1200	1148	财务费用	396	(133)	(581)	(757)	(970)
投资性房地产	4522	6540	6540	6540	6540	投资收益	169	174	127	157	153
长期股权投资	864	982	932	932	932	资产减值及公允价值变动	(278)	(486)	(315)	(360)	(324)
资产总计	88702	103865	120850	140693	164100	其他收入	2118	2093	1875	1745	1644
短期借款及交易性金融负债	7507	4672	4968	4968	4870	营业利润	15197	18474	21523	25768	30709
应付款项	14631	17230	20342	24299	28769	营业外净收支	76	(6)	39	37	23
其他流动负债	9087	11390	13462	16091	19066	利润总额	15273	18468	21563	25805	30732
流动负债合计	31225	33292	38772	45359	52705	所得税费用	1595	957	1118	1338	1593
长期借款及应付债券	1961	3284	3284	3284	3284	少数股东损益	293	710	829	992	1182
其他长期负债	1036	1894	2402	2615	3142	归属于母公司净利润	13386	16800	19616	23474	27957
长期负债合计	2997	5178	5686	5900	6426	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	34222	38470	44458	51258	59132	净利润	13678	17511	20445	24467	29139
少数股东权益	685	1934	2376	2905	3535	资产减值准备	165	85	164	35	36
股东权益	53794	63461	74015	86530	101434	折旧摊销	801	826	1146	1464	1709
负债和股东权益总计	88702	103865	120850	140693	164100	公允价值变动损失	278	486	315	360	324
						财务费用	396	(133)	(581)	(757)	(970)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(401)	(8181)	(3231)	(4980)	(5321)
每股收益	1.43	1.80	2.08	2.49	2.96	其它	1171	2116	30	258	382
每股红利	0.72	0.84	0.97	1.16	1.38	经营活动现金流	16088	12709	18288	20847	25298
每股净资产	5.76	6.80	7.85	9.17	10.75	资本开支	(2004)	(3098)	(2343)	(2482)	(2641)
ROIC	32%	36%	38%	44%	49%	其它投资现金流	(551)	(58)	50	0	0
ROE	25%	26%	27%	27%	28%	投资活动现金流	(2555)	(3156)	(2293)	(2482)	(2641)
毛利率	47%	44%	44%	44%	45%	权益性融资	(464)	208	97	0	0
EBIT Margin	21%	20%	20%	20%	21%	负债净变化	(2643)	1323	0	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	21%	22%	22%	支付股利、利息	(6705)	(7844)	(9158)	(10960)	(13053)
收入增长	10%	28%	18%	20%	19%	其它融资现金流	5252	(3478)	296	0	(99)
净利润增长率	8%	26%	17%	20%	19%	融资活动现金流	(4560)	(9791)	(8765)	(10960)	(13152)
资产负债率	39%	39%	39%	38%	38%	现金净变动	8509	(421)	7231	7405	9506
息率	1.8%	2.1%	2.5%	2.9%	3.5%	货币资金的期初余额	26516	35025	34604	41835	49240
P/E	27.9	22.2	19.2	16.0	13.5	货币资金的期末余额	35025	34604	41835	49240	58745
P/B	6.9	5.9	5.1	4.4	3.7	企业自由现金流	10561	5247	13830	16254	20547
EV/EBITDA	28.3	23.7	20.6	17.2	14.5	权益自由现金流	13170	3092	14677	16972	21368

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032