



2022-04-19

公司点评报告

买入/首次

海康威视 (002415)

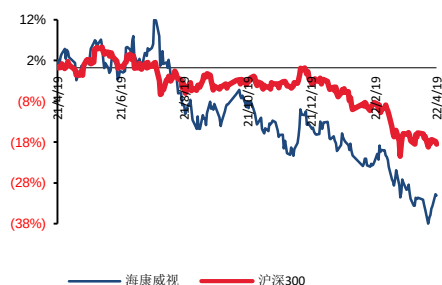
目标价: 55.3

昨收盘: 41.52

计算机 计算机设备

整体业绩稳健增长，创新业务未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,433/9,143
总市值/流通(百万元)	391,667/379,607
12 个月最高/最低(元)	67.53/37.36

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

研究助理: 欧佩

电话: 021-58502206

E-MAIL: oupei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190121090001

事件: 海康威视 2021 年实现营业收入 814.20 亿元, 同比增长 28.21%; 归母净利润 168.00 亿元, 同比增长 25.51%; 扣非后归母净利润 16.44 亿元, 同比增长 28.42%。

公司 2022 年第一季度实现营业收入 165.22 亿元, 同比增长 18.11%; 归母净利润 22.84 亿元, 同比增长 5.29%; 扣非后归母净利润 22.10 亿元, 同比增长 9.30%。

国内市场稳健增长，国际业务逐渐恢复。海康威视国内业务以不同行业需求为依托分层开拓疆土，包含公共服务事业群（PBG）和企事业事业群（EBG）以及中小企业事业群（SMBG）。（1）PBG：实现营业收入 191.61 亿元，同比增长 19.85%。截至 2021 年底，公司已累计为政府客用户提供多达 346 类不同业务场景的系统解决方案；2021 年为十四五开局之年，政府数字化改革将带来更多增量需求。（2）EBG：实现营业收入 166.29 亿元，同比增长 12.94%。报告期内，已与超 1000 家生态伙伴深入合作，共同开发 13000 余个智能应用。海康威视为更好地响应用户需求，构建了面向智慧园区的慧拼应用赋能平台和面向连锁型用户的云眸企业级 SaaS 平台。其中，云眸用户和接入设备数量均大幅增长，云眸累计应用于超 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。（3）SMBG：实现营收 134.90 亿元，同比增长 46.49%。中小企业是国民经济重要组成部分，据艾瑞咨询数据，2022 年中小企业数字化升级服务市场规模约 3300 亿，市场空间广阔。公司通过建立三大事业群同步发展，全面覆盖国内数字化转型市场，深化品牌影响力，为未来开拓更广阔市场奠定了坚实的基础。

国际市场方面，海外市场从疫情中逐步恢复，公司境外主业增速回升，2021 年实现营收 189.26 亿元，同比增长 15.09%。报告期内，公司已在国际及港澳台地区设立 66 个分支机构，为 150 多个国家和地区提供本地化服务。

创新业务发展迅速，是公司未来增长的强劲动能。报告期内公司的创新业务实现 122.71 亿元营业收入，同比增长 98.93%，2019~2022 年 CAGR 高达 66.30%。创新业务中智能家居、机器人、热成像、汽车电子和存储业务营收均超 10 亿且实现正向收益。尤其是热成像、汽车电子业务和机器人业务同比去年营收增速分别为高达 6189.6%、118.9%和 103.3%。公司的多元业务布局不仅广泛覆盖多个细分领域，未来具有

较大的成长空间；同时还有助于各业务之间形成良好的协同互动，推动公司长期稳健发展。

2022 Q1 业绩符合预期，创新业务持续扩张。2021 年一季度即使在疫情静态管理、上游原材料短缺涨价的持续影响下，公司仍旧实现了正向增长，营收同比增长 18.11%；归母净利润同比增长 5.29%。另，2022 年 1 月，公司分别以自筹资金投资 11.66 亿元、12.80 亿元、15.34 亿元和 12.86 亿元建设海康机器人产品产业化基地、红外热成像整机产品产业化基地、海康机器人（桐庐）基地和全球仓储物流中心项目。随着创新业务进入高速增长期，将强有力助推公司整体业绩提升。

投资评级与建议：首次覆盖，给予买入评级。海康威视面对全球疫情对经济带来的巨大影响，仍旧保持了稳健的增长态势，这与其坚持以科技创新为驱动力，不断优化服务体系，积极布局多元产业息息相关。随着智能物联、人工智能以及大数据趋势深化，国内企业以及政府对数字化转型需求愈发强烈，公司有望充分享受行业增长红利。另外，创新业务方面，公司积极扩张生产规模，开拓新业务，有望为公司注入源源不断的新动能，未来成长可期。我们预估公司 2022-2024 年净利润分别为 187.59 亿元、221.09 亿元和 266.75 亿元，当前市值对应估值分别为 20.88 倍、17.72 倍和 14.68 倍，给予公司买入评级。

风险提示：（1）全球疫情持续，宏观经济剧烈波动风险；（2）上游原料持续短缺，价格大幅波动；（3）创新业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	81420	96076	114320	137070
(+/-%)	28.21	18.00	18.99	19.90
净利润(百万元)	16800	18759	22109	26675
(+/-%)	28.02	9.54	17.86	20.65
摊薄每股收益(元)	1.78	1.99	2.34	2.83
市盈率(PE)	23.31	20.88	17.72	14.68

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	35,460	34,722	44,361	50,383	55,886	营业收入	63,503	81,420	96,076	114,320	137,070
应收和预付款项	24,098	28,563	39,303	41,449	55,368	营业成本	33,958	45,329	53,082	63,059	75,402
存货	11,478	17,974	16,515	24,457	24,535	营业税金及附加	416	561	662	788	945
其他流动资产	3,727	4,760	1,434	2,057	2,345	销售费用	7,378	8,586	9,800	11,809	13,981
流动资产合计	74,763	86,019	101,612	118,345	138,134	管理费用	8,169	10,384	11,529	13,718	16,448
长期股权投资	864	982	1,102	1,235	1,394	财务费用	396	(133)	(75)	(244)	(365)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(363)	(448)	(10)	92	101
固定资产	5,876	6,696	7,834	7,123	6,682	投资收益	169	174	120	133	159
在建工程	1,425	2,323	640	1,021	921	公允价值变动	85	(38)	15	19	20
无形资产	1,526	1,507	1,327	1,147	968	营业利润	15,196	18,440	22,499	26,526	32,013
长期待摊费用	109	158	96	26	29	其他非经营损益	77	28	43	44	44
其他非流动资产	4,139	6,180	1,765	2,029	2,295	利润总额	15,273	18,468	22,543	26,569	32,057
资产总计	88,702	103,865	114,376	130,927	150,423	所得税	1,595	957	3,361	3,963	4,782
短期借款	3,999	4,075	4,175	4,287	4,437	净利润	13,678	17,511	19,182	22,607	27,275
应付和预收款项	20,804	25,117	26,231	31,102	35,092	少数股东损益	293	710	422	498	600
长期借款	1,961	3,284	3,314	3,347	3,383	归母股东净利润	13,386	16,800	18,759	22,109	26,675
其他负债	7,458	5,993	4,733	3,858	4,206						
负债合计	34,222	38,470	38,453	42,594	47,118						
股本	9,343	9,336	9,336	9,336	9,336	预测指标					
资本公积	4,057	4,381	4,381	4,381	4,381		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	40,394	49,744	59,851	71,763	86,134	毛利率	46.53%	44.33%	44.75%	44.84%	44.99%
归母公司股东权益	53,794	63,461	73,568	85,479	99,851	销售净利率	21.54%	21.51%	19.97%	19.77%	19.90%
少数股东权益	685	1,934	2,356	2,854	3,454	销售收入增长率	10.14%	28.21%	18.00%	18.99%	19.90%
股东权益合计	54,480	65,395	75,924	88,333	103,305	EBIT 增长率	11.09%	20.70%	23.72%	17.49%	20.71%
负债和股东权益	88,702	103,865	114,376	130,927	150,423	净利润增长率	9.73%	28.02%	9.54%	17.86%	20.65%
						ROE	0.25	0.26	0.25	0.26	0.27
						ROA	0.17	0.17	0.19	0.20	0.21
						ROIC	0.47	0.63	0.46	0.52	0.53
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.42	1.78	1.99	2.34	2.83
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	29.26	23.31	20.88	17.72	14.68
经营性现金流	16,798	12,443	15,655	16,493	17,798	PB (X)	7.28	6.17	5.32	4.58	3.92
投资性现金流	(2,555)	(3,156)	2,025	(1,068)	(947)	PS (X)	6.17	4.81	4.08	3.43	2.86
融资性现金流	(4,560)	(9,791)	(8,042)	(9,403)	(11,348)	EV/EBITDA (X)	23.12	19.49	15.15	12.80	10.58
现金增加额	9,219	(686)	9,639	6,022	5,504						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。