

业绩快速增长，创新业务蓬勃发展

投资要点

- **业绩总结：**公司 2021 全年实现营业收入 814.2 亿元，同比增长 28.2%；实现归母净利润 168.0 亿元，同比增长 25.5%。
- **公司 2021 全年营收及归母净利润快速增长，毛利率保持稳定。**1) 从营收端来看，2021 年公司营收同比增长 28.2%，主要系创新业务和建设工程业务快速发展。2) 从利润端看，2021 年公司归母净利润同比增长 25.5%，主要系营业收入较去年同期增加。公司毛利率为 44.3%，较去年同期下降 2.2%，主要系 2021 年底确认了一些毛利较低的工程项目收入以及 2021 四季度会计准则调整。3) 从费用端来看，2021 年销售费用同比增长 16.4%，主要系公司持续在国内外营销网络上加大投入；管理费用同比增长 19.1%，主要系公司业务规模扩张及人员增长所致；研发费用同比增长 29.4%，主要系公司继续加大研发投入。
- **创新业务蓬勃发展，成为重要增长动力。**公司自 2015 年开始鼓励内部员工创新创业，建立内部创新跟投制度，先后成立了 8 个创新业务。公司创新业务规模持续扩大，在各自市场取得良好的市场地位，2021 年，智能家居、机器人、热成像、汽车电子和存储业务等创新业务收入超过 10 亿，并取得正收益。未来公司将持续加强新业务与主业、新业务之间的协作，实现共同发展。
- **加大研发投入，软硬件研发工作平台化运行有序推进。**公司高度重视智能物联领域的技术创新，提供软硬融合、云边融合、物信融合、数智融合的智能物联系列化软硬件产品，实现软硬件产品开发良性互动。公司持续加大研发投入，扩充研发队伍，2021 年研发投入占营业收入比重超过 10%，研发人员数量超过 2 万人，同比增长 23.1%，公司将以持续的研发投入打造综合能力，保持技术、产品研发优势，推动公司长远发展。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.10 元、2.48 元、2.89 元，未来三年归母净利润将达到 17.5% 的复合增长率。考虑到公司是智能物联领域的领先企业，高度重视核心技术研发和新业务拓展，持续完善全球营销服务网络，扩充研发队伍，预计订单量在 2022 年将迎来显著增长，给予 2022 年 25 倍估值，对应目标价 52.5 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**研发项目不及预期、创新业务发展不及预期等风险。

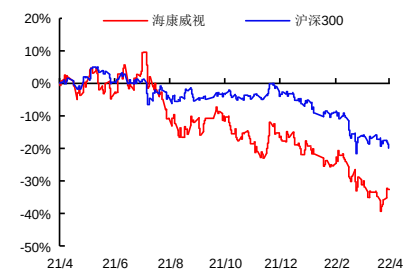
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	81420.05	96148.54	113346.87	133480.83
增长率	28.21%	18.09%	17.89%	17.76%
归属母公司净利润（百万元）	16800.41	19800.37	23400.73	27265.20
增长率	25.51%	17.86%	18.18%	16.51%
每股收益 EPS（元）	1.78	2.10	2.48	2.89
净资产收益率 ROE	26.78%	25.43%	24.73%	23.82%
PE	22	19	16	14
PB	5.87	4.82	3.96	3.27

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
邮箱：wxj@swsc.com.cn
联系人：叶泽佑
电话：13524424436
邮箱：yezey@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

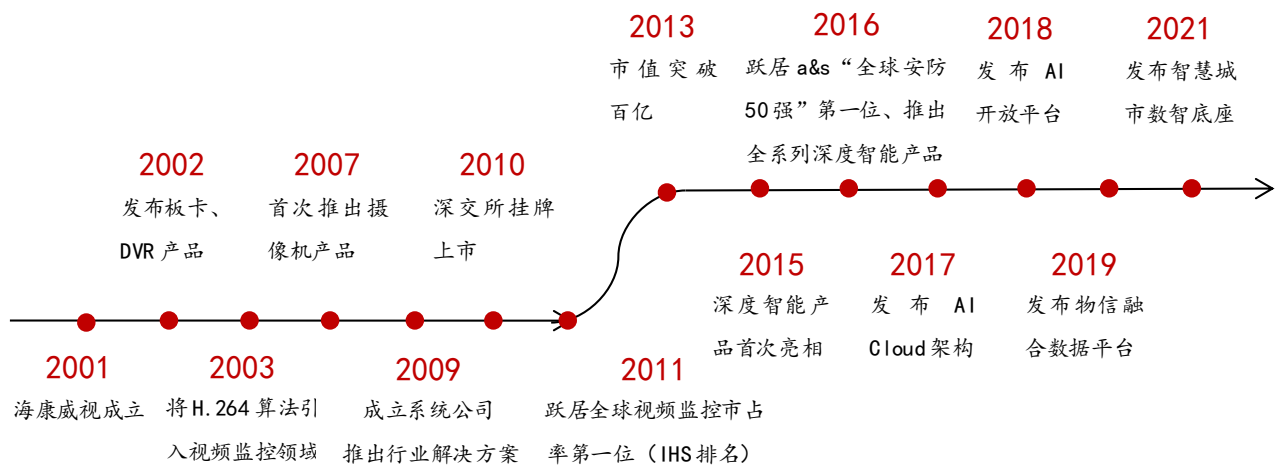
总股本(亿股)	94.33
流通 A 股(亿股)	91.43
52 周内股价区间(元)	36.39-70.44
总市值(亿元)	3,726.12
总资产(亿元)	1,038.65
每股净资产(元)	6.93

相关研究

1 智能物联领军企业，研发创新持续发力

海康威视成立于 2001 年，是以视频为核心的智能物联网解决方案和大数据服务提供商，业务聚焦于智能物联网、大数据服务和智慧业务，构建开放合作生态，为公共服务领域用户、企事业用户和中小企业用户提供服务，致力于构筑云边融合、物信融合、数智融合的智慧城市和数字化企业。公司秉承“专业、厚实、诚信”的经营理念，海康威视践行“成就客户、价值为本、诚信务实、追求卓越”的核心价值观，不断创新，不断发展多维感知、人工智能与大数据技术，为人类的安全和发展开拓新视界。

图 1：公司发展历程



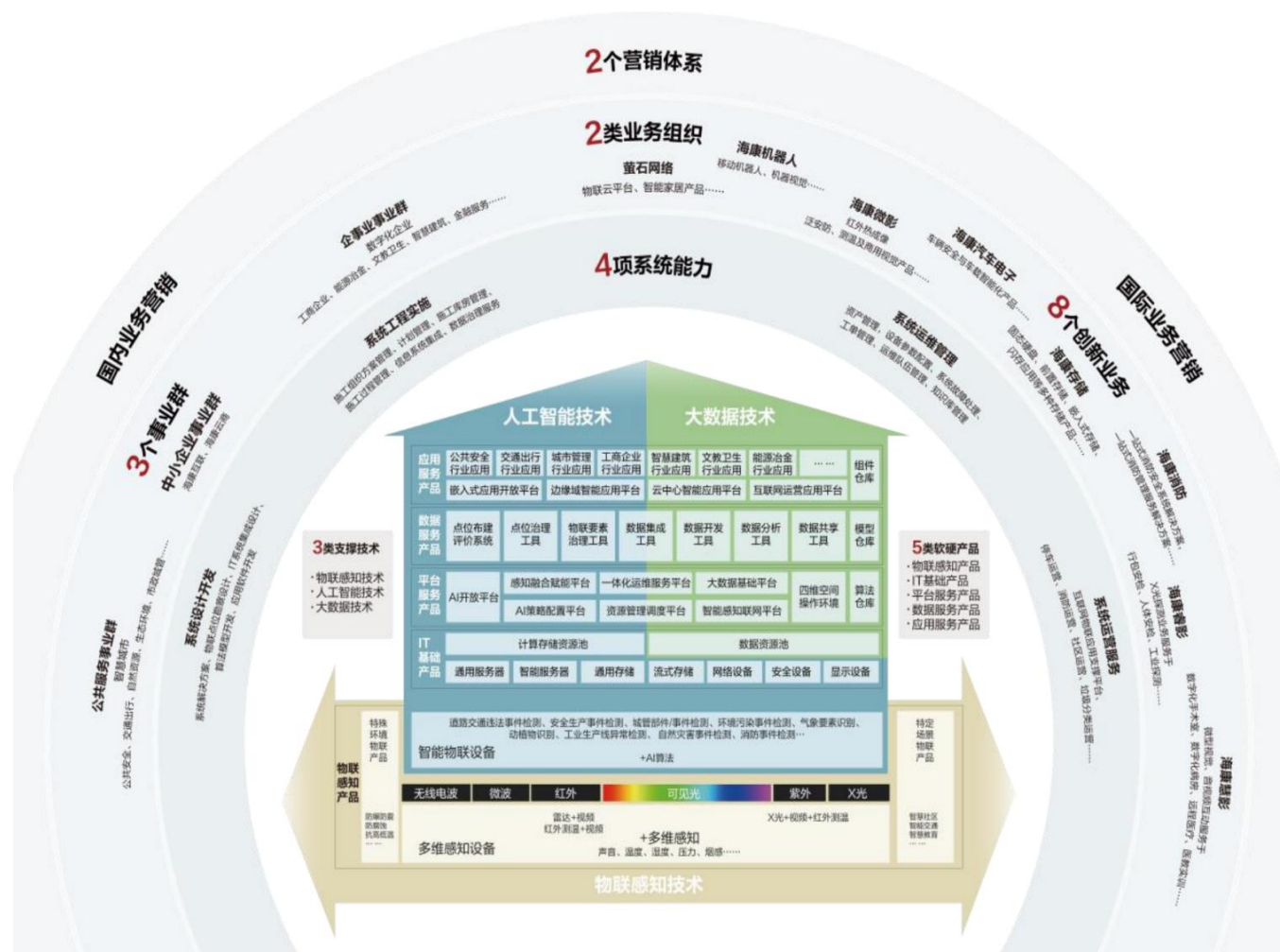
资料来源：公司公告，西南证券整理

公司高度重视核心技术研发和新业务拓展，持续加大研发投入。公司高度重视技术研发，已建立起以杭州为中心，辐射北京、上海、武汉、西安、成都、重庆、石家庄、加拿大蒙特利尔、英国伦敦的研发中心体系。公司持续加大研发投入、扩充研发队伍，2021 年研发投入 82.52 亿元，同比增长 29.4%，研发投入占全年营业收入 10.13%，研发技术人员数量超过 2 万人，同比增长 23.1%，占公司总人数近 50%。

公司业务可概括为 3 类支撑技术、5 类软硬产品、4 项系统能力、2 类业务组织和 2 个营销体系。其中，3 类支撑技术包括物联感知技术、人工智能技术和大数据技术；5 类软硬产品包括物联感知产品、IT 基础产品、平台服务产品、数据服务产品和应用服务产品；4 项系统能力包括系统设计开发、系统工程实施、系统运维管理和系统运营服务；2 类业务组织包括 3 个事业群（公共服务事业群、企事业事业群和中小企业事业群）和 8 个创新业务（智能家居、移动机器人与机器视觉、红外热成像、汽车电子、智慧存储、智慧消防、智慧安检、智慧医疗）；2 大营销体系包括国内业务营销体系和国际业务营销体系。

公司业务和产品具体情况如下：

图 2：公司业务和产品

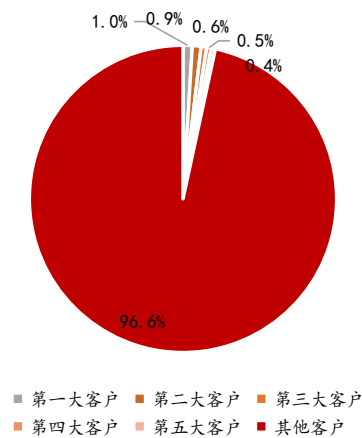


资料来源：公司公告，西南证券整理

公司业务覆盖全球 150 多个国家和地区，在 G20 杭州峰会、北京奥运会、上海世博会、APEC 会议、英国伦敦邱园、德国科隆东亚艺术博物馆、北京大兴机场、港珠澳大桥等重大项目中发挥了重要作用。

公司客户分散，2021 年前五名客户销售额 27.6 亿元，占年度销售总额 3.4%，不存在严重依赖于少数客户的情况。

图 3：公司前五大客户收入占比

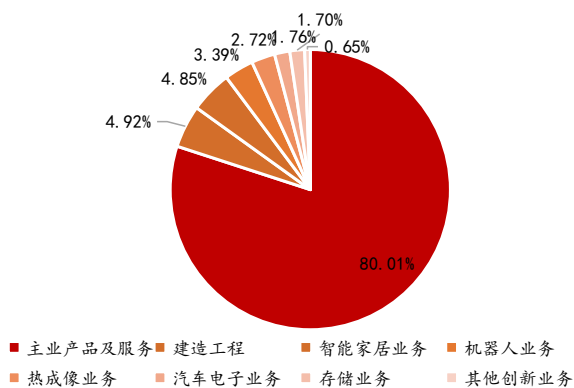


数据来源：公司公告，西南证券整理

从营收结构来看，公司营业收入大部分来源于主业产品及服务。2021 年主业产品及服务收入占营收比重 80.01%，较 2020 年有所下降，主要系公司建造工程和创新业务收入快速增长；2021 年公司建造工程业务占营收比重为 4.92%，智能家居、机器人、热成像、汽车电子等创新业务占营收比重为 15.07%，创新业务快速发展，在全公司的销售占比进一步提升，正在成为公司越来越重要的增长动力。

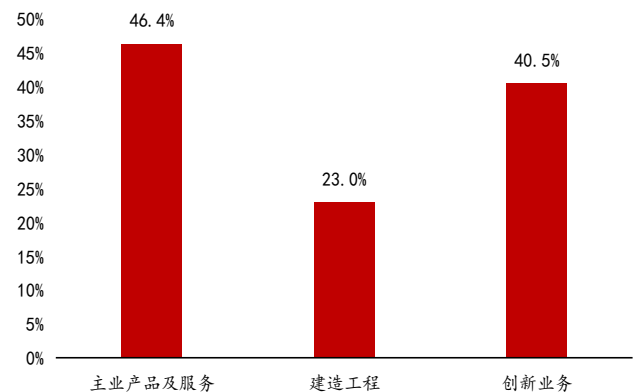
毛利结构中，公司主业产品及服务和创新业务毛利率较高，2021 年分别为 49.4%、40.5%，建造工程业务占营收比重较小，毛利率相对较低，2021 年为 23.0%。

图 4：公司主营业务分产品收入



数据来源：Wind，西南证券整理

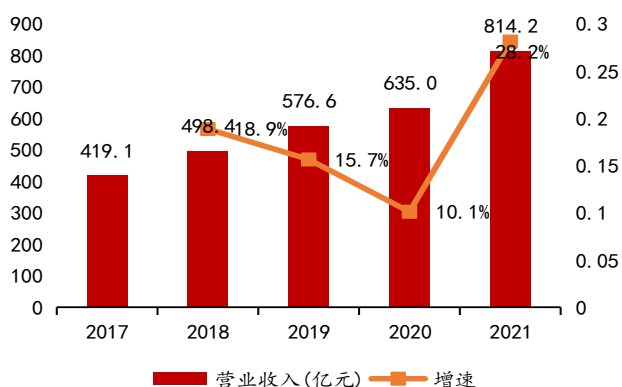
图 5：公司各业务毛利率



数据来源：Wind，西南证券整理

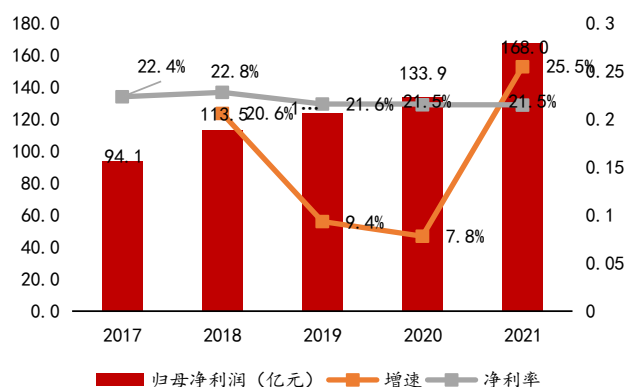
营收持续增长，归母净利润稳健增长。2017-2021 年公司主营业务收入复合增长率 18.1%，主要系公司保持稳健的经营策略，保障各项业务稳定发展。2017-2021 年，公司归母净利润复合增长率 15.6%，2021 年归母净利润 168.0 亿元，同比增长 25.5%，主要系营业收入较上年同期增加。2021 年公司净利率为 21.5%，与 2020 年持平，盈利能力较为稳定。

图 6：公司营收情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司归母净利润与净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司主业产品及服务主要为公共服务领域、企事业单位和中小企业三类客户提供智能物联和数字化转型产品及解决方案。公司是智能物联领域领军企业，在物联感知、人工智能和大数据领域持续进行技术创新，提供软硬融合、云边融合、物信融合、数智融合的智能物联系列化软硬件产品，并积极进行客户拓展，预计公司主业产品及服务订单量将持续稳定增长。我们预计公司 2022 年-2024 年主业产品及服务订单量增速为 15%、15%、14%；

假设 2：公司创新业务主要包括智能家居、机器人、热成像、汽车电子等，公司创新业务规模持续扩大，在各自市场取得良好的市场地位，预计订单量将保持稳定增长。我们预计公司 2022 年-2024 年创新业务的订单量增速为 30%、27%、27%；

假设 3：公司建筑工程业务规模较小，预计订单量将保持稳定增长。我们预计公司 2022 年-2024 年建筑工程业务订单量增速为 38%、38%、35%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及增速

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
主业产品及服务	收入	65145.7	74663.4	85497.1	97560.7
	增速	17%	15%	15%	14%
建筑工程	收入	4003.7	5527.1	7630.1	10300.4
	增速	148%	38%	38%	35%
创新业务	收入	12270.6	15957.9	20219.8	25619.7
	增速	41%	30%	27%	27%
合计	收入	81420.1	96148.5	113346.9	133480.8

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
	增速	28.2%	18.1%	17.9%	17.8%
	毛利率	44.33%	44.33%	44.33%	43.33%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取大华股份、千方科技、虹软科技 3 家上市公司作为可比公司进行估值比较，2022 年 3 家可比公司平均估值为 19 倍。公司是智能物联领军企业，积极把握行业发展机遇，在产品研发和业务创新方面持续发力，预计估值将高于行业平均水平。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
002236.SZ	大华股份	16.32	1.46	1.62	1.97	2.28	11.42	10.10	8.30	7.15
002373.SZ	千方科技	8.4	0.46	0.63	0.80	0.94	32.64	13.23	10.51	8.90
688088.SH	虹软科技	22.52	--	0.65	0.90	--	--	34.48	25.16	--
平均值								19.27	14.66	8.03

数据来源：Wind，西南证券整理

预计 2022-2024 年 EPS 分别为 2.10 元、2.48 元、2.89 元，未来三年归母净利润将达到 17.5% 的复合增长率。考虑到公司是智能物联领域的领先企业，高度重视核心技术研发和新业务拓展，持续完善全球营销服务网络，扩充研发队伍，预计订单量在 2022 年将迎来显著增长，给予 2022 年 25 倍估值，对应目标价 52.5 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	81420.05	96148.54	113346.87	133480.83	净利润	17510.72	20281.29	24033.81	28047.84
营业成本	45329.40	53529.27	63104.18	75648.27	折旧与摊销	892.24	619.53	619.53	619.53
营业税金及附加	560.98	657.30	771.58	911.77	财务费用	-133.34	457.16	776.87	849.40
销售费用	8586.44	10139.69	11953.40	14076.70	资产减值损失	-447.69	0.00	-276.01	91.67
管理费用	2132.25	2517.96	2968.36	3495.63	经营营运资本变动	-6542.32	-2933.42	-4229.62	-5228.20
财务费用	-133.34	457.16	776.87	849.40	其他	1428.91	266.07	-10.04	-1.35
资产减值损失	-447.69	0.00	-276.01	91.67	经营活动现金流净额	12708.52	18690.62	20914.54	24378.88
投资收益	174.21	0.00	2.56	0.00	资本支出	-1681.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-38.20	11.94	7.48	1.35	其他	-1474.56	987.90	10.04	1.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3156.33	987.90	10.04	1.35
营业利润	18474.02	21875.65	25748.21	30098.43	短期借款	75.72	-4074.96	0.00	0.00
其他非经营损益	-5.81	-82.64	-84.05	-85.55	长期借款	1323.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	18468.21	21793.00	25664.16	30012.88	股权融资	207.70	2893.83	0.00	0.00
所得税	957.49	1511.71	1630.35	1965.04	支付股利	-7458.06	-6011.86	-6601.28	-7472.07
净利润	17510.72	20281.29	24033.81	28047.84	其他	-3950.04	-976.89	-776.87	-849.40
少数股东损益	710.31	480.92	633.08	782.64	筹资活动现金流净额	-9791.50	-11063.72	-7378.15	-8321.47
归属母公司股东净利润	16800.41	19800.37	23400.73	27265.20	现金流量净额	-420.89	8614.81	13546.43	16058.76
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	34721.87	43336.68	56883.11	72941.87	成长能力				
应收和预付款项	28203.33	34205.64	39939.93	47181.51	销售收入增长率	28.21%	18.09%	17.89%	17.76%
存货	17974.11	20947.53	25020.21	29902.55	营业利润增长率	21.57%	18.41%	17.70%	16.90%
其他流动资产	5119.91	1241.90	1457.91	1710.78	净利润增长率	28.02%	15.82%	18.50%	16.70%
长期股权投资	982.17	982.17	982.17	982.17	EBITDA 增长率	17.00%	19.34%	18.27%	16.29%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	9018.93	8585.83	8152.73	7719.64	毛利率	44.33%	44.33%	44.33%	43.33%
无形资产和开发支出	1506.63	1336.00	1165.37	994.74	三费率	13.00%	13.64%	13.85%	13.80%
其他非流动资产	6337.60	6321.80	6306.00	6290.19	净利率	21.51%	21.09%	21.20%	21.01%
资产总计	103864.54	116957.55	139907.41	167723.45	ROE	26.78%	25.43%	24.73%	23.82%
短期借款	4074.96	5178.38	0.00	0.00	ROA	16.86%	17.34%	17.18%	16.72%
应付和预收款项	23286.72	28788.03	33724.03	40202.68	ROIC	51.59%	51.49%	55.28%	56.69%
长期借款	3284.37	3568.90	3568.90	3568.90	EBITDA/销售收入	23.62%	23.87%	23.95%	23.65%
其他负债	7823.85	5143.90	5725.24	6486.85	营运能力				
负债合计	38469.90	37216.30	42733.63	49973.90	总资产周转率	0.85	0.87	0.88	0.87
股本	9335.81	9433.21	9433.21	9433.21	固定资产周转率	12.95	14.84	18.75	23.78
资本公积	5404.07	8411.07	8411.07	8411.07	应收账款周转率	3.38	3.32	3.30	3.30
留存收益	49821.38	63609.89	80409.34	100202.47	存货周转率	3.02	2.73	2.73	2.75
归属母公司股东权益	63460.89	77326.58	94126.02	113919.15	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.56%	—	—	—
少数股东权益	1933.76	2414.67	3047.76	3830.39	资本结构				
股东权益合计	65394.64	79741.26	97173.78	117749.55	资产负债率	37.04%	31.82%	30.54%	29.80%
负债和股东权益合计	103864.54	116957.55	139907.41	167723.45	带息债务/总负债	19.13%	8.83%	7.69%	6.57%
					流动比率	2.58	3.11	3.28	3.39
					速动比率	2.04	2.46	2.62	2.72
					股利支付率	44.39%	30.36%	28.21%	27.41%
					每股指标				
					每股收益	1.78	2.10	2.48	2.89
					每股净资产	6.73	8.20	9.98	12.08
					每股经营现金	1.35	1.98	2.22	2.58
					每股股利	0.79	0.64	0.70	0.79
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	19232.92	22952.32	27144.61	31567.34					
PE	22.18	18.82	15.92	13.67					
PB	5.87	4.82	3.96	3.27					
PS	4.58	3.88	3.29	2.79					
EV/EBITDA	17.46	14.05	11.38	9.28					
股息率	2.00%	1.61%	1.77%	2.01%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn