

业绩短期承压，海外与创新业务增长迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-12

收盘价（元）	33.41
近 12 个月最高/最低（元）	58.60/30.51
总股本（百万股）	9,433
流通股本（百万股）	9,176
流通股比例（%）	97.27
总市值（亿元）	3,152
流通市值（亿元）	3,066

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 21 年报点评：业绩表现超市场预期，引领智能物联新未来
2022-04-15

海康威视深度报告：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

8 月 12 日，公司发布 2022 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 372.58 亿元，同比去年增长 9.90%；实现归母净利润 57.59 亿元，同比去年减少 11.14%；实现扣非后归母净利润 56.46 亿元，同比去年减少 9.25%。

● 点评

疫情之下收入端表现稳健，稳中有增，利润端短期承压。上半年国内经济环境充满挑战的背景之下，公司聚焦自身能力成长，收入端依旧实现稳健增长，收入 Q2 单季度同比增长 4.13%。而因海内外供货、运营成本提升，上半年业务规模扩张与人员增长拉动费用增长等原因，利润端短期承压；盈利能力略有下降，毛利率、净利率分别为 43.14%、16.48%。

海外业务与创新业务表现可圈可点，国内业务上半年压力释放。上半年收入稳健增长主要得益于海外业务与创新业务的亮眼表现，国内业务在下半年经济加速复苏后在手订单可期。1) 海外业务：得益海外较小的疫情扰动，以及海外对智能物联业务的快速增长的市场需求，上半年海外业务实现营收 117.12 亿元，同比增长 23.72%，其中境外主业创收 96.86 亿元（+18.89%）。2) 创新业务：8 大创新子公司加速发展，为公司长期发展注入新动力，上半年创新业务实现营收 70.08 亿元，同比增长 25.62%，占公司营收比重达到 18.81%，且萤石网络与机器人子公司稳步推进上市步伐。其中，汽车电子、机器人、热成像等业务受益下游快速增长的新兴市场需求，增速表现亮眼，分别增长 49.23%/44.75%/32.32%。3) 国内业务：上半年受疫情扰动，国内经济发展增速承压，公司在强劲的内生力与供应链调控能力下，仍然展现出强劲韧性，其中 PBG/EBG/SMBG 收入变化分别为-1.4%/+2.58%/+3.97%。G 端业务表现稳健，B 端业务在能源冶金等领域增长较为明显，C 端业务通过产品品类扩张与多渠道运营建设抵御了一部分外围经济影响。

始终注重技术研发与供应链调控，长期视角行稳致远。技术侧，公司从长远视角出发布局人才招聘、加大基础领域研发力度与国内外营销网络搭建，上半年销售费用与管理费用分别增长 8.25%、36.28%。二十年发展以来，公司始终注重技术创新，上半年加速几大研发中心布局，研发投入达 46.75 亿元，研发投入占比 12.55%，同比增长 20.56%。供应链侧，受海外形势动荡、疫情等不确定性影响、国内供应运输受阻等因素，公司近几年采用战略备货水位库存政策，保障业务稳健推进；Q2 加大采购备货，经营性现金流因此下降 209.97%，存货金额达 206.76 亿元，占总资产比例为 19.71%。

● 投资建议

基于公司在智能物联领域的深入研究，前瞻性的 AIoT、大数据、云计算等技术布局，全球化视角的区域业务布局，我们依然看好公司五到十年的长期发展优势。基于今年海外业务与创新业务高景气增长态势，以及下半年经济持续复苏的预期，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 184.80、226.00、276.24 亿元，对应市盈率为 16.88、13.80、11.29 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；技术发展不及预期。

● 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	93456	112758	136473
收入同比 (%)	28.2%	14.8%	20.7%	21.0%
归属母公司净利润	16800	18480	22600	27624
净利润同比 (%)	25.5%	10.0%	22.3%	22.2%
毛利率 (%)	44.3%	43.9%	44.3%	44.4%
ROE (%)	26.5%	22.6%	21.6%	20.9%
每股收益 (元)	1.81	1.98	2.42	2.96
P/E	28.91	16.88	13.80	11.29
P/B	7.70	3.81	2.98	2.36
EV/EBITDA	23.97	14.19	10.84	8.14

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	11008	14036	17743	营业收入	81420	93456	112758	136473
现金	34722	51648	71079	95897	营业成本	45329	52402	62803	75820
应收账款	26175	32118	38834	47085	营业税金及附加	561	644	789	955
其他应收款	360	512	618	748	销售费用	8586	10000	12403	15285
预付账款	506	585	701	846	管理费用	2132	2991	3383	4094
存货	17974	19519	22678	25466	财务费用	-133	-29	-279	-503
其他流动资产	6283	5700	6458	7388	资产减值损失	-448	-580	-550	-500
非流动资产	17845	16888	15884	14856	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	187	169	205
固定资产	6696	6900	6476	5739	营业利润	18474	20138	24773	30350
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	60	60
资产总计	10386	12697	15625	19228	利润总额	18468	20188	24813	30390
流动负债	33292	37825	44180	52256	所得税	957	1615	1985	2431
短期借款	4075	4075	4075	4075	净利润	17511	18573	22828	27959
应付账款	15890	20961	25121	30328	少数股东损益	710	93	228	336
其他流动负债	13327	12789	14984	17853	归属母公司净利润	16800	18480	22600	27624
非流动负债	5178	5178	5178	5178	EBITDA	19274	18928	22985	27563
长期借款	3284	3284	3284	3284	EPS (元)	1.81	1.98	2.42	2.96
其他非流动负债	1894	1894	1894	1894					
负债合计	38470	43003	49358	57434					
少数股东权益	1934	2027	2255	2590					
股本	9336	9336	9433	9433					
资本公积	5404	5404	5404	5404					
留存收益	48721	67201	89800	11742					
归属母公司股东权益	63461	81941	10463	13226					
负债和股东权益	10386	12697	15625	19228					

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	16994	19427	24874	成长能力				
净利润	16800	18480	22600	27624	营业收入	28.2%	14.8%	20.7%	21.0%
折旧摊销	1091	957	1004	1028	营业利润	21.6%	9.0%	23.0%	22.5%
财务费用	302	315	315	315	归属于母公司净利	25.5%	10.0%	22.3%	22.2%
投资损失	-174	-187	-169	-205	获利能力				
营运资金变动	-6660	-3584	-5449	-5069	毛利率 (%)	44.3%	43.9%	44.3%	44.4%
其他经营现金流	24811	23077	29175	33874	净利率 (%)	20.6%	19.8%	20.0%	20.2%
投资活动现金流	-3156	246	220	258	ROE (%)	26.5%	22.6%	21.6%	20.9%
资本支出	-3034	59	51	54	ROIC (%)	23.4%	17.9%	17.6%	17.1%
长期投资	-228	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	105	187	169	205	资产负债率 (%)	37.0%	33.9%	31.6%	29.9%
筹资活动现金流	-9791	-315	-217	-315	净负债比率 (%)	58.8%	51.2%	46.2%	42.6%
短期借款	76	0	0	0	流动比率	2.58	2.91	3.18	3.40
长期借款	1323	0	0	0	速动比率	1.96	2.34	2.62	2.86
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	0.74	0.72	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	16926	19431	24818	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	28.91	16.88	13.80	11.29
每股收益	1.81	1.98	2.42	2.96	P/B	7.70	3.81	2.98	2.36
每股经营现金流	1.36	1.82	2.08	2.66	EV/EBITDA	23.97	14.19	10.84	8.14
每股净资产	6.80	8.78	11.21	14.17					

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。