

## 海康威视(002415.SZ)

## 短期业绩承压，继续推进创新业务发展

## 推荐（维持）

股价：33.41元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.hikvision.com
大股东/持股	中电海康集团有限公司/36.08%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,433
流通A股(百万股)	9,176
总市值(亿元)	3,152
流通A股市值(亿元)	3,066
每股净资产(元)	6.57
资产负债率(%)	38.6

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
张晶	投资咨询资格编号 S1060522030002 ZHANGJINGN53@pingan.com.cn



## 事项：

公司公布 2022 年半年报，2022 年上半年公司实现营收 372.58 亿元（9.9% YoY），归属上市公司股东净利润 57.59 亿元（-11.14% YoY），扣非后归属上市公司股东净利润 56.46 亿元（-9.25% YoY）。

## 平安观点：

■ **短期业绩承压，创新业务表现较好：**2022 年上半年公司实现营收 372.58 亿元（9.9% YoY），归属上市公司股东净利润 57.59 亿元（-11.14% YoY），扣非后归属上市公司股东净利润 56.46 亿元（-9.25% YoY）。2022 年上半年公司整体毛利率和净利率分别是 43.14%（-3.16pct YoY）和 16.48%（-3.74pct YoY），毛利率下降主要是受到上游原材料成本上涨影响。1) **境内业务部分：**公共服务事业群 PBG 营收是 69.75 亿元，同比下滑 1.4%；企事业事业群 EBG 的收入是 68.31 亿元，同比增长 2.58%；中小企业事业群 SMBG 收入 62.86 亿元，同比增长 3.97%。在复杂的经济环境下，下游安防需求疲软，但公司的三大事业群收入也表现较强的韧性。2) **境外业务部分：**公司在境外实现收入是 96.86 亿元，同比增长 18.89%，截至 2021 年底公司已在国际及港澳台地区设立 66 个分支机构，为 150 多个地区提供本地化服务。3) **创新业务表现较好：**目前创新业务阵营包括萤石网络、海康机器人、海康微影、海康汽车电子、海康存储、海康消防、海康睿影、海康慧影等（包括智能家居、机器人、热成像、汽车电子等产品）。公司积累的技术储备与不断生长的业务触角，为创新性的业务开拓提供了良好的土壤，公司创新业务实现收入是 70.08 亿元，同比增长 25.62%。**费用端：**2022 年上半年公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 -2.11%（-1.75pct YoY）、12.18%（-0.18pct YoY）、3.22%（0.62pct YoY）和 12.55%（+1.11pct YoY）。在硬件产品方面，公司继续加强感知技术的研究，继续提升产品系统的设计能力；依托 AI、云计算等技术，升级产品包解决方案，打造产品综合竞争力。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63,503	81,420	92,005	108,565	128,107
YoY(%)	10.1	28.2	13.0	18.0	18.0
净利润(百万元)	13,386	16,800	17,887	22,513	26,478
YoY(%)	7.8	25.5	6.5	25.9	17.6
毛利率(%)	46.5	44.3	43.0	45.0	45.0
净利率(%)	21.1	20.6	19.4	20.7	20.7
ROE(%)	24.9	26.5	23.5	25.6	25.9
EPS(摊薄/元)	1.42	1.78	1.90	2.39	2.81
P/E(倍)	23.5	18.8	17.6	14.0	11.9
P/B(倍)	5.9	5.0	4.1	3.6	3.1

- **强化技术创新，开放生态赋能体系全面形成：**技术创新是公司生存和发展的最主要经营手段。为了应对各种挑战，也为了迎接新的机遇，2017年到2021年，海康威视的研发占收入比重分别为7.62%、8.99%、9.51%、10.04%、10.13%。2022年上半年，公司研发投入46.75亿元，同比增长20.56%，占营收比重达到12.55%，研发投入占比逐年提高。同时，公司加快了向大数据业务的拓展，也加快了创新业务的发展，为了应对挑战，还启动了萤石网络分拆上市的工作。公司可提供包括设备、平台、数据和应用的全面开放能力，为行业应用开发者提供全方位的支持。公司的一体化运维服务平台，提供设备探针，支持第三方感知设备的接入；另外，物信融合数据资源平台，在已提供主流数据接入方式的同时，支持对第三方数据存储管理系统或数据格式的接入；提供的物联数据治理工具支持对多厂商、多类型物联网设备的要素治理和点位布建评价；数据服务接口为业务应用的开发提供支撑。
- **AI引领安防智能化变革，公司继续推进创新业务发展：**在安防智能化升级趋势下，产业的核心竞争力逐步转变为技术架构以及解决方案的落地能力，拥有深厚技术实力的企业将保持与行业变革同步，技术投入薄弱的小公司进一步淘汰，行业门槛提高，使得产业集中度有望进一步提升，行业格局持续优化。同时，随着人工智能技术的发展，计算机对视频图像的处理技术，将极大的增加视频监控的使用效率和大数据价值的利用率，摄像机采集图像的功能将不再受限于安全防范目的。因此，“人工智能+安防”在帮助客户提升业务效率的同时，也极大程度地拓展了视频技术实现业务管理需求的市场空间。在数据为王的背景下，公司拥有巨量数据资源将在安防智能化变革中拥有绝对天然优势。另外，公司在萤石业务和海康机器人业务盈利，海康汽车电子、海康存储等其他创新业务都对目标市场进行了较大的投入和推动，未来有望和主业形成合力。
- **投资建议：**考虑到经济环境的不确定，安防行业的需求尚处于弱复苏阶段，我们调低公司的盈利预测。预计公司2022-2024年归母净利润分别为178.87/225.13/264.78亿元（原值为201.53/237.24/279.25亿元），对应PE为18/14/12倍，公司是全球领先的安防监控产品及内容服务提供商，产品及服务已实现视频监控系统所有主要设备的全覆盖；同时，公司海外市场拓展稳步前行，创新业务渐入佳境将为业绩的稳步增长增添动力。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 技术更替风险：随着云计算、大数据、人工智能等技术的不断演进，行业业务和应用需求可能会随之演变。如果不能密切跟踪行业前沿技术的更新和变化，公司未来发展的不确定性将会加大；2) 汇率波动风险：公司在海外市场多个不同币种国家和地区开展经营，汇率风险主要来自以非人民币（美元为主）结算的销售、采购以及融资产生的外币敞口及其汇率波动，可能会影响公司的盈利水平。3) 全球市场开拓风险：公司业务覆盖全球150多个国家和地区，如果业务开展所在国出现贸易保护、债务问题、政治冲突等情况，可能对公司的业务发展产生不利影响。

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	86,019	101,921	120,117	142,820
现金	34,722	43,093	51,500	61,857
应收票据及应收账款	30,425	36,289	42,821	50,529
其他应收款	360	682	804	949
预付账款	506	498	588	694
存货	17,974	19,166	21,822	25,750
其他流动资产	2,033	2,193	2,582	3,041
<b>非流动资产</b>	17,845	17,147	15,635	14,140
长期投资	982	1,025	1,068	1,110
固定资产	7,262	6,451	5,579	4,647
无形资产	1,304	1,087	869	652
其他非流动资产	8,297	8,585	8,118	7,731
<b>资产总计</b>	103,865	119,068	135,752	156,960
<b>流动负债</b>	33,292	36,744	41,995	49,541
短期借款	4,075	0	0	0
应付票据及应付账款	17,230	22,001	25,051	29,560
其他流动负债	11,987	14,743	16,944	19,981
<b>非流动负债</b>	5,178	4,007	2,817	1,632
长期借款	3,602	2,431	1,241	56
其他非流动负债	1,576	1,576	1,576	1,576
<b>负债合计</b>	38,470	40,751	44,811	51,173
少数股东权益	1,934	2,336	2,843	3,439
股本	9,336	9,433	9,433	9,433
资本公积	5,404	8,200	8,200	8,200
留存收益	48,721	58,348	70,464	84,714
<b>归属母公司股东权益</b>	63,461	75,981	88,098	102,348
<b>负债和股东权益</b>	103,865	119,068	135,752	156,960

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	12,510	19,192	20,026	23,712
净利润	17,511	18,290	23,020	27,074
折旧摊销	892	1,495	1,555	1,537
财务费用	-133	99	-77	-167
投资损失	-174	-127	-127	-127
营运资金变动	-7,395	-4	-4,539	-4,799
其他经营现金流	1,810	-561	193	193
<b>投资活动现金流</b>	-3,156	-109	-109	-109
资本支出	2,558	-0	0	0
长期投资	-228	0	0	0
其他投资现金流	-5,487	-109	-109	-109
<b>筹资活动现金流</b>	-9,791	-10,712	-11,510	-13,246
短期借款	76	-4,075	0	0
长期借款	1,641	-1,172	-1,190	-1,184
其他筹资现金流	-11,508	-5,465	-10,320	-12,061
<b>现金净增加额</b>	-619	8,371	8,407	10,358

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	81,420	92,005	108,565	128,107
营业成本	45,329	52,443	59,711	70,459
税金及附加	561	552	651	769
营业费用	8,586	9,200	11,399	13,451
管理费用	2,132	2,444	2,866	3,382
研发费用	8,252	8,966	10,404	12,004
财务费用	-133	99	-77	-167
资产减值损失	-448	-506	-597	-705
信用减值损失	-570	-322	-380	-448
其他收益	2,629	2,300	2,300	2,300
公允价值变动收益	-38	0	0	0
投资净收益	174	127	127	127
资产处置收益	34	13	13	13
<b>营业利润</b>	18,474	19,913	25,073	29,497
营业外收入	76	80	80	80
营业外支出	82	41	41	41
<b>利润总额</b>	18,468	19,953	25,113	29,536
所得税	957	1,663	2,093	2,462
<b>净利润</b>	17,511	18,290	23,020	27,074
少数股东损益	710	403	507	596
<b>归属母公司净利润</b>	16,800	17,887	22,513	26,478
EBITDA	19,227	21,546	26,592	30,906
EPS (元)	1.78	1.90	2.39	2.81

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	28.2	13.0	18.0	18.0
营业利润(%)	21.6	7.8	25.9	17.6
归属于母公司净利润(%)	25.5	6.5	25.9	17.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	44.3	43.0	45.0	45.0
净利率(%)	20.6	19.4	20.7	20.7
ROE(%)	26.5	23.5	25.6	25.9
ROIC(%)	56.4	39.8	49.4	52.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	37.0	34.2	33.0	32.6
净负债比率(%)	-41.4	-51.9	-55.3	-58.4
流动比率	2.6	2.8	2.9	2.9
速动比率	2.0	2.2	2.3	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.78	1.90	2.39	2.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	2.03	2.12	2.51
每股净资产(最新摊薄)	6.73	8.05	9.34	10.85
<b>估值比率</b>				
P/E	18.8	17.6	14.0	11.9
P/B	5.0	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	24.5	13.3	10.5	8.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033