

海康威视 (002415.SZ)

海外业务韧性十足，创新业务打开新格局

买入

核心观点

1H22 受疫情等因素影响，公司业绩短期承压。1H22 公司实现营收 372.58 亿元 (YoY +9.90%)，归母净利润 57.59 亿元 (YoY -11.14%)，扣非归母净利润 56.46 亿元 (YoY -9.25%)，毛利率 43.14% (YoY -3.16pct)。2Q22 单季度营收 207.36 亿元 (YoY +4.13%)，归母净利润 34.75 亿元 (YoY -19.41%)，扣非归母净利润 34.36 亿元 (YoY -18.18%)，毛利率 42.68% (YoY -3.26pct, QoQ -1.04pct)。上半年由于国内市场受疫情影响，境外遭遇负面舆情，公司业绩阶段性承压。

海外业务韧性十足，三大 BG 业务阶段性承压。通过在海外多地区业务布局进行调整加之需求恢复，1H22 公司海外业务实现收入 117.12 亿元 (YoY +23.72)。而国内业务受疫情影响，PBG、EBG 部分需求后延，1H22 PBG 业务营收 69.75 亿元 (YoY -1.40%)，EBG 业务营收 68.31 亿元 (YoY +2.58%)，SMBG 业务营收 62.86 亿元 (YoY +3.97%)；公司预计随疫情恢复需求改善，下半年国内业务将逐步修复。

机器人、汽车电子高增长，创新业务打开市场新格局。1H22 公司创新业务实现营收 70.08 亿元 (占比 18.81%，YoY+25.62%)，其中智能家居营收 19.60 亿元 (占比 5.26%，YoY +4.74%)，机器人营收 17.66 亿元 (占比 4.74%，YoY +44.75%)，热成像营收 13.60 亿元 (占比 3.65%，YoY +32.21%)，汽车电子营收 8.24 亿元 (占比 2.21%，YoY +49.23%)，存储业务 7.28 亿元 (占比 1.95%，YoY +7.05%)。除智能家居、存储业务受 C 端需求下滑增速放缓外，以机器人、汽车电子为代表的创新业务成长迅速，为公司发展不断注入新动力。

持续增加研发投入，稳健经营应对挑战。公司 1H22 研发投入 46.75 亿元 (YoY +20.56%)，在外部环境不确定性增加背景下，公司不断进行内部优化，聚焦智能物联领域技术创新，丰富产品线，打造系统能力，夯实发展基础。此外，为应对供应链波动，截至 1H22 公司库存 207 亿元 (YoY+36.97%，QoQ+11.76%)，保持战略备货水位，以保证产品稳定交付，增强公司周期平滑能力。

投资建议：公司海外及创新业务韧性十足，维持“买入”评级。

我们看好海康在 AIoT 时代，持续优化软硬件体系、构建开放生态平台的能力，预计 22-24 年营收 936/1122/1333 亿元，归母净利润 183.6/222.5/271.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17/14/12x，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	93,564	112,202	133,304
(+/-%)	10.1%	28.2%	14.9%	19.9%	18.8%
净利润(百万元)	13386	16800	18356	22252	27154
(+/-%)	7.8%	25.5%	9.3%	21.2%	22.0%
每股收益(元)	1.43	1.80	1.95	2.36	2.88
EBIT Margin	21.4%	20.3%	19.1%	19.7%	20.5%
净资产收益率 (ROE)	24.9%	26.5%	25.0%	26.1%	27.2%
市盈率 (PE)	23.3	18.6	17.2	14.2	11.6
EV/EBITDA	24.1	20.2	18.9	15.5	12.8
市净率 (PB)	5.80	4.91	4.30	3.70	3.16

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

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@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	33.41 元
总市值/流通市值	315157/306570 百万元
52 周最高价/最低价	58.54/30.27 元
近 3 个月日均成交额	2132.90 百万元

市场走势

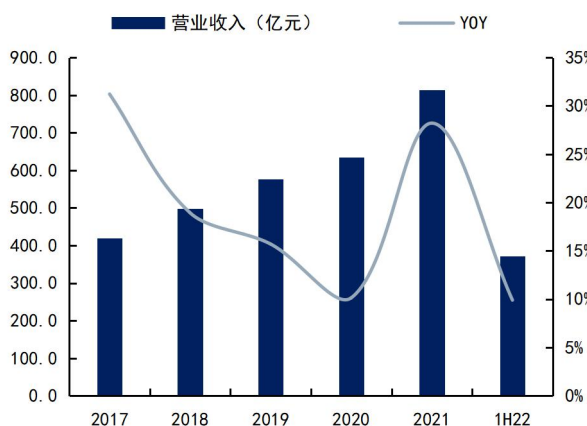


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

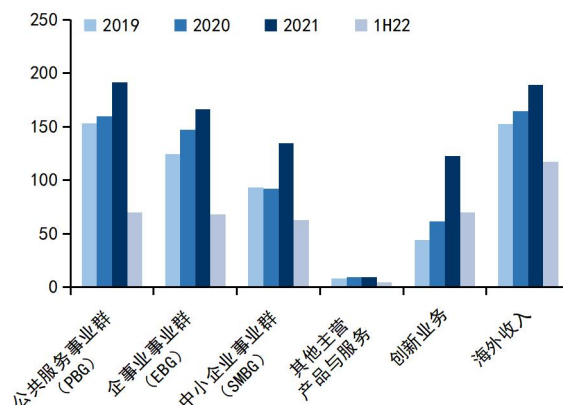
- 《海康威视 (002415.SZ) -21 及 1Q22 稳步增长，智能物联开启多维成长空间》——2022-04-17
- 《海康威视-002415-2021 年三季报点评：业绩稳定增长，创新业务表现亮眼》——2021-10-24
- 《海康威视-002415-深度报告：以光为轴，开启物联感知新纪元》——2021-06-10
- 《业绩持续走好，四季度再提速》——2021-03-01
- 《海康威视-002415-重大事件快评：业绩符合预期，看好长期公司内部管理效率的提升》——2020-03-02

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



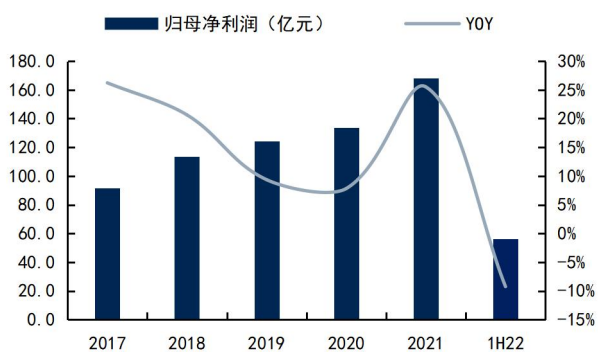
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近三年营收结构 (单位: 亿元)



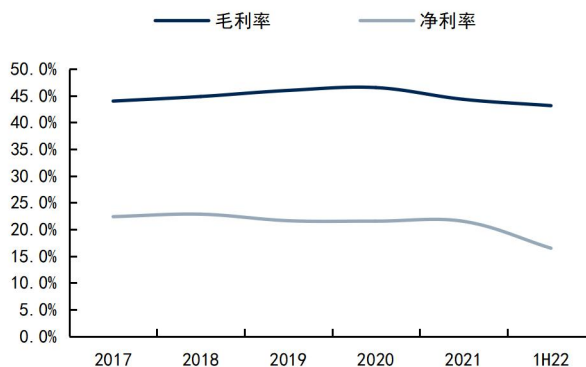
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



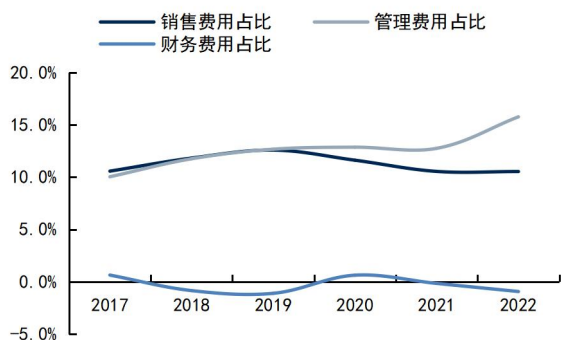
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



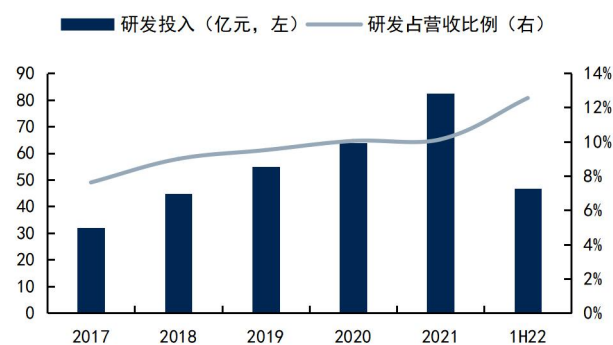
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 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)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	35460	34722	42103	48982	58108	营业收入	63503	81420	93564	112202	133304
应收款项	23283	27698	31829	38169	45347	营业成本	33958	45329	52371	62543	73962
存货净额	11478	17974	20642	24608	29111	营业税金及附加	416	561	638	758	909
其他流动资产	3519	4615	5304	6360	7557	销售费用	7378	8586	10391	12212	14064
流动资产合计	74763	86019	100888	119129	141133	管理费用	1790	2132	2730	3103	3359
固定资产	7301	9019	9789	10464	11088	研发费用	6379	8252	9576	11472	13630
无形资产及其他	1251	1304	1252	1200	1148	财务费用	396	(133)	(582)	(754)	(956)
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	119401	138265	160841	其他收入	2118	2093	1886	1759	1661
短期借款及交易性金融负债	7507	4672	4968	4968	4870	营业利润	15197	18474	20139	24425	29826
应付款项	14631	17230	19787	23588	27905	营业外净收支	76	(6)	39	37	23
其他流动负债	9087	11390	13269	15753	18496	利润总额	15273	18468	20178	24461	29850
流动负债合计	31225	33292	38024	44310	51271	所得税费用	1595	957	1046	1268	1548
长期借款及应付债券	1961	3284	3284	3284	3284	少数股东损益	293	710	776	941	1148
其他长期负债	1036	1894	2402	2615	3142	归属于母公司净利润	13386	16800	18356	22252	27154
长期负债合计	2997	5178	5686	5900	6426	现金流量表 (百万元)					
负债合计	34222	38470	43710	50210	57697	净利润	13678	17511	19132	23193	28302
少数股东权益	685	1934	2347	2849	3461	资产减值准备	165	85	164	35	36
股东权益	53794	63461	73344	85207	99683	折旧摊销	801	826	1146	1464	1709
负债和股东权益总计	88702	103865	119401	138265	160841	公允价值变动损失	278	486	315	360	324
关键财务与估值指标						财务费用	396	(133)	(582)	(754)	(956)
每股收益	1.43	1.80	1.95	2.36	2.88	营运资本变动	(401)	(8181)	(2380)	(4827)	(5256)
每股红利	0.72	0.84	0.91	1.10	1.34	其它	1171	2116	57	279	384
每股净资产	5.76	6.80	7.78	9.03	10.57	经营活动现金流	16088	12709	17851	19750	24543
ROIC	32%	36%	36%	42%	48%	资本开支	(2004)	(3098)	(2343)	(2482)	(2641)
ROE	25%	26%	25%	26%	27%	其它投资现金流	(551)	(58)	50	0	0
毛利率	47%	44%	44%	44%	45%	投资活动现金流	(2555)	(3156)	(2293)	(2482)	(2641)
EBIT Margin	21%	20%	19%	20%	21%	权益性融资	(464)	208	97	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	20%	21%	22%	负债净变化	(2643)	1323	0	0	0
收入增长	10%	28%	15%	20%	19%	支付股利、利息	(6705)	(7844)	(8570)	(10389)	(12678)
净利润增长率	8%	26%	9%	21%	22%	其它融资现金流	5252	(3478)	296	0	(99)
资产负债率	39%	39%	39%	38%	38%	融资活动现金流	(4560)	(9791)	(8176)	(10389)	(12777)
息率	2.1%	2.5%	2.7%	3.3%	4.1%	现金净变动	8509	(421)	7381	6879	9125
P/E	23.3	18.6	17.2	14.2	11.6	货币资金的期初余额	26516	35025	34604	41985	48864
P/B	5.8	4.9	4.3	3.7	3.2	货币资金的期末余额	35025	34604	41985	48864	57990
EV/EBITDA	24.1	20.2	18.9	15.5	12.8	企业自由现金流	10561	5247	13356	15123	19773
						权益自由现金流	13170	3092	14204	15838	20581

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提及的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：518001 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