

Q3 业务整体运行平稳，利润端短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-29

收盘价（元）	28.40
近 12 个月最高/最低（元）	54.27/28.39
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）	2679
流通市值（亿元）	2606

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

分析师：傅欣璐

执业证书号：S0010522100002

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

海康威视中报点评：业绩短期承压，
海外与创新业务增长迅速
2022-08-12

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

10 月 28 日，公司发布 2022 年三季度报告，前三季度公司实现营业收入 597.22 亿元，同比去年增长 7.36%；实现归母净利润 88.40 亿元，同比去年减少 19.38%；实现扣非后归母净利润 85.26 亿元，同比去年减少 20.28%。

● 点评

疫情影响与市场需求环境疲软，公司利润端短期承压。单三季度公司实现营业收入 224.64 亿元（同比+3.39%，环比+8.33%），归母净利润 30.81 亿元（同比-31.29%，环比-11.34%），扣非归母净利润 28.8 亿元（同比-35.61%，环比-16.18%）。在国内经营环境充满挑战，国际地缘政治因素不稳定的背景之下，公司通过优化内部管理与提升运营效率，努力降低外部冲击，实现了收入端的平稳增长。利润端短期承压，公司盈利能力有所下降，三季度毛利率为 41.04%（环比-1.64pct），净利率为 14.4%（环比-3.55pct）；主要原因是 1）去年利润率基数较高，2）下游客户在经济环境影响下保守开支，低端产品比例增长，3）运费产生的财务项调整。

国内业务整体基本维持稳定，海外业务与创新业务高增长。国内业务在三季度受到疫情影响，一方面部分项目落地延迟，另一方面部分需求收紧，国内营收整体与二季度持平。细分来看，民生服务、乡村治理等 P 端项目，与能源冶金等 B 端项目仍实现较为快速的增长，整体需求向好；但与房地产相关的智慧建筑业务、C 端渠道业务等下滑较为明显，有望在未来经济环比好转后有所恢复。海外的发展中国家业务与创新业务仍然增长较为显著，增速维持两位数，主要得益于 1）发展中地区如东南亚、拉美等面临成长较为快速的市场需求与低渗透率的市场现状，2）创新业务如机器人、汽车电子等属于高景气赛道，且处于行业发展初期，公司技术实力扎实背景下增长迅速。

控制成本费用支出，高库存应对不确定性。公司自年中以来，进一步加强对成本费用的管控，但考虑到公司的长期成长发展，部分的逆向投入仍有序实施。Q3 单季度，公司销售费用、管理费用、研发费用分别增长 13.29%、12.81%、22.69%，相比 Q2 增速已有所放缓，预计至第四季度，公司将进一步管控人员增长，抵御费用端压力。除此以外，面临国外供应链的不确定性，公司依然采取高水位策略，针对不同原料差异性采购，当前存货周转天数为 147 天，公司现金流充足，可以保障业务的平稳发展。

回购增强市场信心，长视角下市场空间明朗。公司于 9 月 15 日发布回购方案公告，拟以不超过 40 元/股价格回购股份 5000 万股-6250 万股，回

购资金总额 20 亿元-25 亿元，以回购方案形式增强市场信心，传达管理层对公司长期稳健发展的观点，维护投资者利益。公司始终维持谨慎务实的经营态度，在费用合理化管控、政府端业务加快落地的基础上，Q4 有望实现平稳运作，我们预计公司 22 年净利润仍将体现一定的韧性。长期来看，我们认为基于公司在智能物联领域的明确定位，前瞻性的智能感知、AIoT、大数据、云计算等技术积累，全球化业务危中有机、国内高质量发展大方向确立的背景下，公司未来的市场空间依然明朗，看好公司在智能化领域的长期发展优势。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 139.87、207.03、253.53 亿元，对应市盈率为 18.96、12.81、10.46 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	90430	107602	128736
收入同比 (%)	28.2%	11.1%	19.0%	19.6%
归属母公司净利润	16800	13987	20703	25353
净利润同比 (%)	25.5%	-16.7%	48.0%	22.5%
毛利率 (%)	44.3%	42.4%	43.4%	43.9%
ROE (%)	26.5%	18.1%	21.1%	20.5%
每股收益 (元)	1.81	1.50	2.22	2.72
P/E	28.91	18.96	12.81	10.46
P/B	7.70	3.42	2.70	2.15
EV/EBITDA	23.97	15.91	9.82	7.26

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	10531	13273	16644	营业收入	81420	90430	107602	128736
现金	34722	48186	66183	89226	营业成本	45329	52112	60924	72215
应收账款	26175	31065	37040	44393	营业税金及附加	561	633	753	901
其他应收款	360	496	590	705	销售费用	8586	10671	11836	14418
预付账款	506	581	680	806	管理费用	2132	2966	3228	3862
存货	17974	19408	21983	24231	财务费用	-133	-29	-240	-447
其他流动资产	6283	5581	6255	7085	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	181	161	193
固定资产	6696	6900	6476	5739	营业利润	18474	15259	22691	27852
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	80	60	60
资产总计	10386	12220	14861	18130	利润总额	18468	15279	22731	27892
流动负债	33292	37576	42975	50001	所得税	957	1222	1818	2231
短期借款	4075	4075	4075	4075	净利润	17511	14057	20912	25661
应付账款	15890	20845	24369	28886	少数股东损益	710	70	209	308
其他流动负债	13327	12656	14531	17041	归属母公司净利润	16800	13987	20703	25353
非流动负债	5178	5178	5178	5178	EBITDA	19274	14154	21105	25366
长期借款	3284	3284	3284	3284	EPS (元)	1.81	1.50	2.22	2.72
其他非流动负债	1894	1894	1894	1894					
负债合计	38470	42754	48154	55180					
少数股东权益	1934	2004	2213	2521					
股本	9336	9336	9433	9433					
资本公积	5404	5404	5404	5404					
留存收益	48721	62708	83411	10876					
归属母公司股东权益	63461	77447	98248	12360					
负债和股东权益	10386	12220	14861	18130					

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	13569	18002	23111	成长能力				
净利润	16800	13987	20703	25353	营业收入	28.2%	11.1%	19.0%	19.6%
折旧摊销	1091	957	1004	1028	营业利润	21.6%	-17.4%	48.7%	22.7%
财务费用	302	315	315	315	归属于母公司净利	25.5%	-16.7%	48.0%	22.5%
投资损失	-174	-181	-161	-193	获利能力				
营运资金变动	-6660	-2530	-4967	-4546	毛利率(%)	44.3%	42.4%	43.4%	43.9%
其他经营现金流	24811	17538	26778	31055	净利率(%)	20.6%	15.5%	19.2%	19.7%
投资活动现金流	-3156	210	212	246	ROE(%)	26.5%	18.1%	21.1%	20.5%
资本支出	-3034	29	51	53	ROIC(%)	23.4%	13.8%	17.0%	16.7%
长期投资	-228	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	105	181	161	193	资产负债率(%)	37.0%	35.0%	32.4%	30.4%
筹资活动现金流	-9791	-315	-217	-315	净负债比率(%)	58.8%	53.8%	47.9%	43.8%
短期借款	76	0	0	0	流动比率	2.58	2.80	3.09	3.33
长期借款	1323	0	0	0	速动比率	1.96	2.24	2.53	2.80
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	2.91	2.90
现金净增加额	-421	13464	17997	23042	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	18.96	12.81	10.46	
每股收益	1.81	1.50	2.22	2.72	P/B	7.70	3.42	2.70	2.15
每股经营现金流	1.36	1.45	1.93	2.48	EV/EBITDA	23.97	15.91	9.82	7.26
每股净资产	6.80	8.30	10.52	13.24					

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。