

宏观经济压力下，控费已初见成效

2022 年 11 月 01 日

➤ **事件：**2022 年 10 月 28 日，海康威视发布 2022 年三季报。公司 2022 年前三季度，实现营业总收入 597.22 亿元，同比增长 7.36%；归母净利润 88.40 亿元，同比下降 19.38%；22Q3 公司营业收入 224.64 亿元，同比增长 3.39%，归母净利润 30.81 亿元，同比下滑 31.29%；22Q3 毛利率 41.04%，同比下降 5.35pct，净利率 14.40%，同比下降 6.97pct。

➤ **国内业务短期承压，海外业务两极分化。**国内主业受三季度疫情防控影响较大，部分项目落地延迟，分业务看：1) PBG 同比基本持平，民生服务与街道、乡村等基层治理业务需求向好，交通管理业务稳健增长；2) EBG 个位数负增长，地产行业承压映射至智慧建筑继续负增长，能源冶金行业增长较好；3) SMBG 在 7-8 月份销售情况不佳后，于 9 月恢复正增长，SMBG 收入三季度同比负增长 21%。海外业务三季度收入同比增长 13%，其中欧洲、北美受通胀影响较大，出现地区性的负增长，而拉美、亚洲等地区继续保持较快增长。预计未来海外业务两极分化的状态将会持续，海外收入的区域分布格局将会有所改变。创新业务三季度收入同比增长 18%，整体增长良好。其中萤石智能家居业务受消费需求疲软的影响较为直接，其他创新业务均保持增长。

➤ **费用稳中有降，费用边际有望改善。**从公司三季度主要费用上对比，分别为销售费用率 11.90%（同比下降 0.29pct）、管理费用率 3.24%（同比上升 0.49pct）、研发费用率分别为 12.32%（同比上升 1.42pct），结合三季度公司已控制进一步的人员扩张，在经济出现明显好转前将保持人员规模不再扩张，相应费用边际有望改善。

➤ **投资建议：**公司是目前全球科技巨头中，通过主动架构变革来适应 AIoT 时代碎片化特性的公司，将率先享受智能化时代多场景下创新业务百花齐放的红利，受疫情和逆全球化趋势继续加剧，对于覆盖超过 150 个国家和地区的海康威视造成一定的压制，对应调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 168.91/202.74/249.34 亿元，对应 PE 分别为 16X/13X/11X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复有可能导致全球经营风险和供应链风险；海外贸易风险；新产品市场进展不及预期；分拆上市不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	81420	90621	101314	117119
增长率 (%)	28.2	11.3	11.8	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	16800	16891	20274	24934
增长率 (%)	25.5	0.5	20.0	23.0
每股收益 (元)	1.78	1.79	2.15	2.64
PE	16	16	13	11
PB	4.2	3.7	2.9	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.42 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.海康威视 (002415.SZ) 2022 年中报点评：业绩短期承压，创新业务初现峥嵘-2022/08/14
- 2.海康威视 (002415.SZ) 年报&一季报点评：业绩基本符合预期，智能物联 AIoT 构建稳健增长-2022/04/17
- 3.【民生计算机】海康威视业绩快报点评：业绩符合预期，城乡数字新基建核心受益者-2022/02/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	81420	90621	101314	117119
营业成本	45329	51494	56695	64689
营业税金及附加	561	553	577	609
销售费用	8586	9878	10881	12215
管理费用	2132	2456	2644	2881
研发费用	8252	9452	10344	11841
EBIT	18184	19802	23437	28504
财务费用	-133	315	308	292
资产减值损失	-448	-278	-267	-232
投资收益	174	181	182	246
营业利润	18474	19127	22836	28082
营业外收支	-6	72	74	64
利润总额	18468	19199	22910	28146
所得税	957	2037	2364	2930
净利润	17511	17162	20546	25216
归属于母公司净利润	16800	16891	20274	24934
EBITDA	19274	20455	24038	29050

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	34722	45516	62958	86215
应收账款及票据	27698	39009	35569	50318
预付款项	506	386	425	485
存货	17974	16355	18292	17647
其他流动资产	5120	5238	4527	5382
流动资产合计	86019	106504	121771	160046
长期股权投资	982	1082	1082	1082
固定资产	6696	6118	5589	5108
无形资产	1304	1229	1157	1092
非流动资产合计	17845	17293	16692	16145
资产合计	103865	123797	138463	176192
短期借款	4075	4075	4075	4075
应付账款及票据	17230	27399	21737	34327
其他流动负债	11987	11829	11239	10858
流动负债合计	33292	43303	37051	49260
长期借款	3284	3284	3284	3284
其他长期负债	1894	1894	1894	1894
非流动负债合计	5178	5178	5178	5178
负债合计	38470	48481	42230	54438
股本	9336	9433	9433	9433
少数股东权益	1934	2205	2476	2759
股东权益合计	65395	75317	96233	121753
负债和股东权益合计	103865	123797	138463	176192

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.21	11.30	11.80	15.60
EBIT 增长率	18.54	8.90	18.35	21.62
净利润增长率	25.51	0.54	20.03	22.98
盈利能力 (%)				
毛利率	44.33	43.18	44.04	44.77
净利率	20.63	18.64	20.01	21.29
总资产收益率 ROA	16.18	13.64	14.64	14.15
净资产收益率 ROE	26.47	23.10	21.62	20.95
偿债能力				
流动比率	2.58	2.46	3.29	3.25
速动比率	1.93	2.03	2.73	2.84
现金比率	1.04	1.05	1.70	1.75
资产负债率 (%)	37.04	39.16	30.50	30.90
经营效率				
应收账款周转天数	106.46	125.00	125.00	125.00
存货周转天数	116.95	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.85	0.80	0.77	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	1.79	2.15	2.64
每股净资产	6.73	7.75	9.94	12.61
每股经营现金流	1.35	1.97	1.85	2.46
每股股利	0.90	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	16	16	13	11
PB	4.2	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	12.54	11.29	8.88	6.55
股息收益率 (%)	3.17	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	17511	17162	20546	25216
折旧和摊销	1091	652	601	546
营运资金变动	-6660	320	-4076	-2810
经营活动现金流	12709	18605	17494	23238
资本开支	-3034	72	74	64
投资	-228	-100	0	0
投资活动现金流	-3156	153	256	310
股权募资	208	840	0	0
债务募资	-1842	0	0	0
筹资活动现金流	-9791	-7964	-308	-292
现金净流量	-421	10794	17442	23256

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026