

经济复苏助力行业回暖，三大 BG 反弹可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-02-18

收盘价（元）	36.51
近 12 个月最高/最低（元）	48.90/28.39
总股本（百万股）	9,364
流通股本（百万股）	9,109
流通股比例（%）	97.28
总市值（亿元）	3419
流通市值（亿元）	3326

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

海康威视点评：主业疫后复苏逻辑加强，创新业务加快上市步伐

2022-12-21

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

2月18日，公司发布2022年度业绩快报，全年实现营业收入831.74亿元，同比增长2.15%；归母净利润128.27亿元，同比减少23.65%。

2月16日，公司发布全资子公司森思泰克增资扩股暨引入战略投资者的公告，子公司拟新增注册资本23.98亿元，海康威视将持有不低于56.0969%的股权。

● 点评

不确定经营环境下，收入端实现确定性增长。2022年，在内外形势复杂，不确定的经济环境下，公司聚焦智能物联网业务，通过多领域下游布局，以及灵活的供应链与费用管理，实现业务稳健发展，展现出极强的经营韧性。2022年全年收入与归母净利润同比分别变化+2.15%、-23.65%。22Q4单季度，面临快速变化的经营环境，公司仍实现营业收入234.52亿元（同比-9.07%，环比+4.4%），实现归母净利润39.87亿元（同比-31.67%，环比+29.40%）。

23年受益经济复苏，PBG/EBG/SMBG有望实现递进式反弹。2022年12月，防疫政策出现动态优化，春节后各地经济复苏态势明显，基础设施加快建设，复工机会日渐凸显。在此背景下，安防行业景气度提升，公司To G端业务有望率先实现复苏，且政府项目数字化渗透率逐步提升，项目复杂度与细化程度提升。伴随基建项目拉动B端行业运转，公司To B端项目如在能源、工商业、地产、金融、教育等领域，或将展现出更强的业务增长弹性，驱动行业端的正向循环。展望23年，几大BG有望实现递进式反弹。此外，在公司成熟的供应链与费用管理制度下，我们认为公司利润率也将逐步恢复，利润质量稳步提升。

森思泰克增资扩股，赋能汽车电子业务。森思泰克在增资前为海康威视全资子公司，此次公告表示，1) 子公司拟新增注册资本23.98亿元，其中，海康拟以持有的汽车技术60%的股权作价10.79亿元、芜湖森思泰克44.40%的股权作价2.67亿元，共计作价13.45亿元对石家庄森思泰克进行增资，增资后持有56.1%的股权。2) 引入战略投资者投资金额10.53亿元，可获约43.9%的股权。森思泰克为国内头部毫米波雷达企业，为多家国内外一线车企供应商，产品覆盖车载自动驾驶、交通、安防、无人机、工业等领域，前瞻研发的4D成像雷达已获得国内一线主机厂多款车型项目定点。本次增资扩股，一方面可增加运营资金助力森思泰克业务发展，另一方面，加强其与海康汽车电子业务间的协同效应，优化技术、市场等资源配置，海康创新业务能力圈范围不断扩大。

● 投资建议

公司作为头部智能物联网公司，积累了丰富的感知数据，搭建了扎实的底层平台基础，提升了组件可复用比例，在数字化领域获得了领先发展

优势。在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，公司未来的成长空间广阔。展望 23 年，经济环境逐步复苏，创新业务快速增长，我们认为公司长期发展优势明晰，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 128、175、203 亿元，对应市盈率为 26、19、17 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

项目落地不及预期，地缘政治产生影响，技术推进不及预期。

● 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	83201	97230	111142
收入同比 (%)	28.2%	2.2%	16.9%	14.3%
归属母公司净利润	16800	12837	17451	20281
净利润同比 (%)	25.5%	-23.6%	35.9%	16.2%
毛利率 (%)	44.3%	41.0%	42.9%	42.8%
ROE (%)	26.5%	19.2%	23.3%	23.7%
每股收益 (元)	1.81	1.38	1.88	2.19
P/E	28.91	26.38	19.41	16.70
P/B	7.70	5.06	4.52	3.95
EV/EBITDA	23.97	23.09	16.64	14.07

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	92957	105969	122775	营业收入	81420	83201	97230	111142
现金	34722	39851	45552	55521	营业成本	45329	49108	55523	63568
应收账款	26175	28549	33431	38271	营业税金及附加	561	582	681	778
其他应收款	360	456	533	609	销售费用	8586	9318	10695	12226
预付账款	506	548	620	709	管理费用	2132	2662	3014	3445
存货	17974	18256	19986	21270	财务费用	-133	-29	-144	-209
其他流动资产	6283	5298	5848	6394	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	166	146	167
固定资产	6696	6900	6476	5739	营业利润	18474	14158	19274	22399
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	100	100
资产总计	103865	109846	121853	137631	利润总额	18468	14178	19274	22399
流动负债	33292	35676	39639	44622	所得税	957	1276	1735	2016
短期借款	4075	4075	4075	4075	净利润	17511	12902	17539	20383
应付账款	15890	19643	22209	25427	少数股东损益	710	65	88	102
其他流动负债	13327	11958	13354	15120	归属母公司净利润	16800	12837	17451	20281
非流动负债	5178	5178	5178	5178	EBITDA	19274	13301	18112	20705
长期借款	3284	3284	3284	3284	EPS (元)	1.81	1.38	1.88	2.19
其他非流动负债	1894	1894	1894	1894					
负债合计	38470	40854	44817	49800					
少数股东权益	1934	1998	2086	2188					
股本	9336	9431	9431	9431					
资本公积	5404	5464	5464	5464					
留存收益	48721	52098	60055	70747					
归属母公司股东权益	63461	66993	74950	85642					
负债和股东权益	103865	109846	121853	137631					

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	14553	15355	19694	成长能力				
净利润	16800	12837	17451	20281	营业收入	28.2%	2.2%	16.9%	14.3%
折旧摊销	1091	957	1004	1028	营业利润	21.6%	-23.4%	36.1%	16.2%
财务费用	302	315	315	315	归属于母公司净利	25.5%	-23.6%	35.9%	16.2%
投资损失	-174	-166	-146	-167	获利能力				
营运资金变动	-6660	-405	-4298	-2753	毛利率(%)	44.3%	41.0%	42.9%	42.8%
其他经营现金流	24811	14259	22777	24025	净利率(%)	20.6%	15.4%	17.9%	18.2%
投资活动现金流	-3156	195	156	178	ROE(%)	26.5%	19.2%	23.3%	23.7%
资本支出	-3034	28	10	11	ROIC(%)	23.4%	14.5%	18.2%	18.6%
长期投资	-228	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	105	166	146	167	资产负债率(%)	37.0%	37.2%	36.8%	36.2%
筹资活动现金流	-9791	-9619	-9809	-9903	净负债比率(%)	58.8%	59.2%	58.2%	56.7%
短期借款	76	0	0	0	流动比率	2.58	2.61	2.67	2.75
长期借款	1323	0	0	0	速动比率	1.96	2.04	2.12	2.23
普通股增加	-8	95	0	0	营运能力				
资本公积增加	225	60	0	0	总资产周转率	0.78	0.76	0.80	0.81
其他筹资现金流	-11408	-9775	-9809	-9903	应收账款周转率	3.11	2.91	2.91	2.90
现金净增加额	-421	5129	5702	9969	应付账款周转率	2.85	2.50	2.50	2.50

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.81	1.38	1.88	2.19	P/E	28.91	26.38	19.41	16.70
每股经营现金流薄)	1.36	1.57	1.66	2.12	P/B	7.70	5.06	4.52	3.95
每股净资产	6.80	7.22	8.08	9.23	EV/EBITDA	23.97	23.09	16.64	14.07

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。