



2022-08-15

公司点评报告

增持/维持

海康威视(002415)

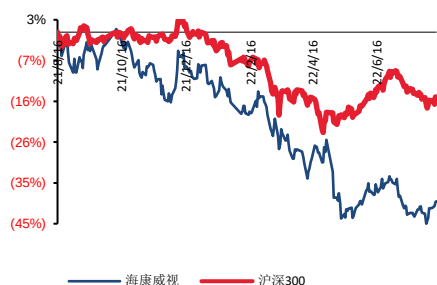
目标价: 48

昨收盘: 33.41

计算机 计算机设备

业绩短期承压，创新业务持续驱动公司发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,433/9,176
总市值/流通(百万元)	315,164/306,567
12个月最高/最低(元)	57.15/30.51

相关研究报告:

海康威视(002415)《整体业绩稳健增长，创新业务未来可期》--2022/04/20

海康威视(002415)《太平洋证券-海康威视-三季报点评：盈利能力明显提升，全年有望保持稳健增长0》--2017/11/01

海康威视(002415)《从“看得见”到“看得懂”，技术飞跃傲视全球》--2017/04/17

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

研究助理：欧佩

电话：021-58502206-8008

E-MAIL: oupei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190121090001

事件：8月13日，公司发布中报，2022年上半年实现营业收入372.58亿元，同比增长9.9%，归母净利润57.59亿元，同比下降11.14%，扣非归母净利润56.46亿元，同比下降9.25%。2022年第二季度实现营业收入207.36亿元，同比增长4.13%，归母净利润34.75亿元，同比下降19.41%。

宏观经济影响，行业竞争加剧，盈利水平有待改善。2022年上半年国内抗疫形势严峻、全球部分国家/地区发生地缘政治问题，给全球经济发展带来了巨大的挑战。面对外部环境较大的不确定性，公司整体财务表现稳健，利润率波动较大。公司综合毛利率约43.14%，同比下滑3.16个百分点；净利率为16.48%，同比下滑3.74个百分点。毛利率方面，主业建造工程毛利率下滑较多，同比下跌11.5个百分点；其次是主业产品及服务下滑2.88个百分点；创新业务毛利率下滑较小，约1.39个百分点。毛利率短期承压较大主要原因，除了会计准则的变化外（2021年年底开始，运费由销售费用调整为成本），一是因为全球供应链冲击带来的缺货、涨价的影响，二是疫情导致行业竞争加剧。而为应对经营环境的不确定性，保障未来业务的有序推进，公司的库存也达到了较高水位，约206.75亿元，同比增长37%。未来公司将严格控制存货库龄管理，以降低高库存风险。

业务发展需求，费用端增长较大。销售/管理/研发费用分别为45.37/12.00/46.75亿元，同比+8.25%/+36.28%/+20.56%。报告期内，公司完成了2021年限制性股票计划的授予，产生了约3.2亿元的股权激励费用。同时，创新业务的高速发展也是由大量的研发投入所支撑的，包括研发人员的增加和涨薪；公司为了匹配当前经济环境，保持费用端的平稳，5月初便开始管理控制人员编制的增长速度。公司将持续优化投入与产出的节奏，聚焦主业及重点业务的投资与研发，为未来长远战略布局奠定坚实基础。另外，公司财务费用约-7.85亿元，同比下降541.07%，主要因为汇率波动而产生的4.9亿元汇兑收益。

境内业务短期承压，境外业务表现良好。境内主业方面，上半年三大事业群PBG/EBG/SMBG分别实现69.75/68.31/62.86亿元，同比变动-1.4%/+2.58%/+3.97%。其中公共服务市场所投入的项目受疫情封城影响较大，项目推进有所减缓；随着疫情逐渐好转，ToB端和ToG

端的需求和项目推进都将快速恢复增长。相比境内，由于海外较早从疫情管控中开放，经济恢复较快，公司海外业务表现十分强势。其中境外收入约 117.13 亿元，同比增长 23.72%；境外主业收入 96.86 亿元，同比增长 18.89%。

创新业务维持高增水平，持续驱动公司发展。创新业务部分贡献营业收入 70.08 亿元，同比增长 25.62%；其营收占比持续攀升，2022 年上半年占营收比重已达 18.81%，同比增长 2.35 个百分点。其中，ToC 端受经济疲软影响业绩增速放缓，智能家居、智慧存储分别同比增长 4.74%和 7.05%；而机器人、热成像和汽车电子业务增速远高于 C 端业务，分别为 44.75%、32.21%和 49.23%。随着下半年经济逐渐向好，ToC 和 ToB 端的需求回升，有望拉动公司全年业绩复苏。

萤石网络首发过会，机器人拟分拆上市，创新业务持续突破。2022 年 6 月 7 日，海康威视所属子公司萤石网络获得科创板上市审核通过，6 月 11 日公司再次发布公告拟分拆上市子公司海康机器人，以上两大子公司均属于海康威视创新业务阵营。萤石网络主要产品包括智能家居摄像机、智能入户、智能控制、智能服务机器人等。2019-2021 年，萤石收入分别为 23.64、30.79、42.38 亿元，年复合增速约 33.89%；归母净利润分别为 2.11、3.26、4.50 亿元，年复合增速约 46.04%。海康机器人主要从事机器视觉和移动机器人的硬件产品和算法软件平台的设计、研发、生产、销售和增值服务。2019-2021 年分别实现营收 8.52 亿元、15.52 亿元和 27.40 亿元，年复合增速约 79.33%，2019-2021 年归母净利润分别为 0.3 亿元、0.8 亿元和 4.9 亿元，年复合增速约 304.15%。以上两大子公司通过分拆上市拓宽其融资渠道，有利于进一步加大智能家居和机器人两大领域的研发投入，提升子公司的专业化经营水平和行业竞争力。更值得一提的是，公司八大创新业务中两大子公司均有机会成功上市，足以证明公司极强大的孵化和培育能力，后续其他细分领域也有望得到全力支持和充分开拓，未来公司成长空间广阔。

盈利预测和投资评级：给予增持评级。海康威视面对复杂的外部环境及国内疫情反复的影响，业绩短期承压，但随着下半年国内疫情得到有效控制，经济逐步回暖，公司业绩有望恢复增长，尤其是境内主业三大事业群将快速回升。同时，随着子公司萤石和机器人相继上市，提振了其他创新业务的信心，公司未来将持续推进创新业务的投资布局，在为主业带来技术、业务、供应链等方面更多协同的同时，为公司注入源源不断的成长动能。我们预估公司 2022-2024 年净利润分别为 170.59 亿元、197.81 亿元和 236.42 亿元，当前市值对应估值分别为 18.48 倍、15.93 倍和 13.33 倍，给予公司增持评级。

风险提示：（1）全球疫情持续，宏观经济剧烈波动风险；（2）行业竞争加剧；（3）创新业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	81420	89399	103614	123083
(+/-%)	28.21	9.80	15.90	18.79
净利润(百万元)	16800	17059	19781	23642
(+/-%)	28.02	(0.39)	15.96	19.52
摊薄每股收益(元)	1.78	1.81	2.10	2.51
市盈率(PE)	18.76	18.48	15.93	13.33

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	35,460	34,722	47,858	50,697	58,583	营业收入	63,503	81,420	89,399	103,614	123,083
应收和预付款项	24,098	28,563	34,599	38,600	48,349	营业成本	33,958	45,329	50,019	57,661	68,299
存货	11,478	17,974	14,525	22,939	21,436	营业税金及附加	416	561	616	714	849
其他流动资产	3,727	4,760	1,434	2,057	2,345	销售费用	7,378	8,586	9,119	10,703	12,554
流动资产合计	74,763	86,019	98,416	114,294	130,714	管理费用	8,169	10,384	10,728	12,434	14,770
长期股权投资	864	982	1,102	1,235	1,394	财务费用	396	(133)	(115)	(287)	(399)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(363)	(448)	(10)	92	101
固定资产	5,876	6,696	7,834	7,123	6,682	投资收益	169	174	120	133	159
在建工程	1,425	2,323	640	1,021	921	公允价值变动	85	(38)	15	19	20
无形资产	1,526	1,507	1,327	1,147	968	营业利润	15,196	18,440	20,453	23,725	28,364
长期待摊费用	109	158	96	26	29	其他非经营损益	77	28	43	44	44
其他非流动资产	4,139	6,180	1,765	2,029	2,295	利润总额	15,273	18,468	20,497	23,768	28,409
资产总计	88,702	103,865	111,180	126,875	143,002	所得税	1,595	957	3,054	3,542	4,234
短期借款	3,999	4,075	4,175	4,287	4,437	净利润	13,678	17,511	17,443	20,226	24,174
应付和预收款项	20,804	25,117	23,989	29,312	31,635	少数股东损益	293	710	384	445	532
长期借款	1,961	3,284	3,314	3,347	3,383	归母股东净利润	13,386	16,800	17,059	19,781	23,642
其他负债	7,458	5,993	4,733	3,858	4,206						
负债合计	34,222	38,470	36,211	40,804	43,661						
股本	9,343	9,336	9,336	9,336	9,336	预测指标					
资本公积	4,057	4,381	4,381	4,381	4,381		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	40,394	49,744	58,935	69,592	82,329	毛利率	46.53%	44.33%	44.05%	44.35%	44.51%
归母公司股东权益	53,794	63,461	72,651	83,308	96,046	销售净利率	21.54%	21.51%	19.51%	19.52%	19.64%
少数股东权益	685	1,934	2,318	2,763	3,295	销售收入增长率	10.14%	28.21%	9.80%	15.90%	18.79%
股东权益合计	54,480	65,395	74,969	86,071	99,341	EBIT 增长率	11.09%	20.70%	12.03%	15.51%	19.63%
负债和股东权益	88,702	103,865	111,180	126,875	143,002	净利润增长率	9.73%	28.02%	(0.39%)	15.96%	19.52%
						ROE	0.25	0.26	0.23	0.24	0.25
						ROA	0.17	0.17	0.18	0.18	0.19
						ROIC	0.47	0.63	0.42	0.52	0.50
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.42	1.78	1.81	2.10	2.51
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	23.55	18.76	18.48	15.93	13.33
经营性现金流	16,798	12,443	18,329	12,193	18,748	PB (X)	5.86	4.97	4.34	3.78	3.28
投资性现金流	(2,555)	(3,156)	2,025	(1,068)	(947)	PS (X)	4.96	3.87	3.53	3.04	2.56
融资性现金流	(4,560)	(9,791)	(7,218)	(8,286)	(9,915)	EV/EBITDA (X)	18.27	15.45	12.91	11.17	9.21
现金增加额	9,219	(686)	13,136	2,839	7,886						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。