

营收平稳增长，利润短期承压

——海康威视(002415.SZ)2022年第三季度报告点评

买入|维持

事件：

公司于2022年10月28日收盘后发布《2022年第三季度报告》。

点评：

● 营业收入实现平稳增长，保持高水位存货应对经营环境的不确定性

面对外部经营挑战，公司继续坚持稳扎稳打，同时也不断调整适应，努力降低外部不利因素带来的冲击，优化和改善内部管理、提升运营效率，整体情况平稳。前三季度，公司实现营业总收入597.22亿元，同比增长7.36%；三季度单季实现营业收入224.64亿元，同比增长3.39%。公司存货继续维持较高水位，以应对经营环境的不确定性，高存货策略将对业务平稳推进提供较大的保障。截至三季度末，公司存货为195.14亿元，应收、应付款项的周转天数基本平稳。经营性现金流方面，提升备货水平对现金支出有较大影响，公司当前资金充足，将较好的保障经营平稳，支持公司积极实施各方面必要的经营举措。截至三季度末，公司经营性现金流为1.60亿元。

● 费用投入致归母净利润承压，公司适时调整策略控制扩张速度

公司前三季度实现归母净利润88.40亿元，同比下降19.38%；三季度单季实现归母净利润30.81亿元，同比下降31.29%。费用支出方面，与年初相比，公司人数有所增加，费用有一定增长，当前收入端压力较大，费用率被动提升。前三季度，公司销售、管理、研发费用率分别为11.90%、3.24%、12.32%。公司根据整体环境的变化及时调整相关投入策略，三季度已控制进一步的人员扩张，相应费用增长有望减缓。

● 国内主业短期承压，海外业务与创新业务三季度均保持稳健增长

分业务看：1) 国内主业：PBG与去年同期基本持平，其中民生服务与街道、乡村等基层治理业务需求向好，交通管理业务稳健增长；EBG实现个位数负增长，其中受住宅地产、商业地产整体下行影响，智慧建筑继续负增长，能源冶金行业增长较好；SMBG 7-8月份销售情况不佳，出现较大的收入缺口，9月恢复正增长，SMBG三季度同比负增长21%。2) 海外业务：三季度同比增长13%，其中欧洲、北美受通胀影响较大，出现地区性的负增长，对海外整体业务影响较大。拉美、亚洲等地区继续保持较快增长。3) 创新业务：三季度同比增长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。

● 盈利预测与投资建议

公司面向全球用户提供以视频为核心的智能物联网解决方案和大数据服务，在技术、产品与解决方案等方面拥有全面优势，成长空间广阔。考虑到前三季度的经营情况，下调公司2022-2024年营业收入预测至897.14、1085.24、1273.48亿元，下调归母净利润预测至152.76、190.37、228.16亿元，EPS为1.62、2.02、2.42元/股，对应PE为17.55、14.08、11.75倍。过去五年，公司PE TTM主要运行在17-47倍之间，维持公司2022年30倍的目标PE，对应的目标价为48.60元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；企业数字化转型的需求释放不及预期风险；海外市场拓展不及预期风险；创新业务发展不及预期风险；行业竞争加剧风险。

当前价/目标价：28.42元/48.60元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：54.27 / 28.39

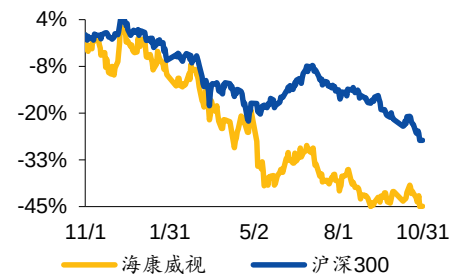
A股流通股(百万股)：9175.67

A股总股本(百万股)：9433.21

流通市值(百万元)：260772.60

总市值(百万元)：268091.79

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)2022年半年度报告点评：营业收入稳健增长，创新业务发展良好》
2022.08.14

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)2021年半年度报告点评：经营业绩稳健增长，创新业务占比提升》
2022.04.20

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

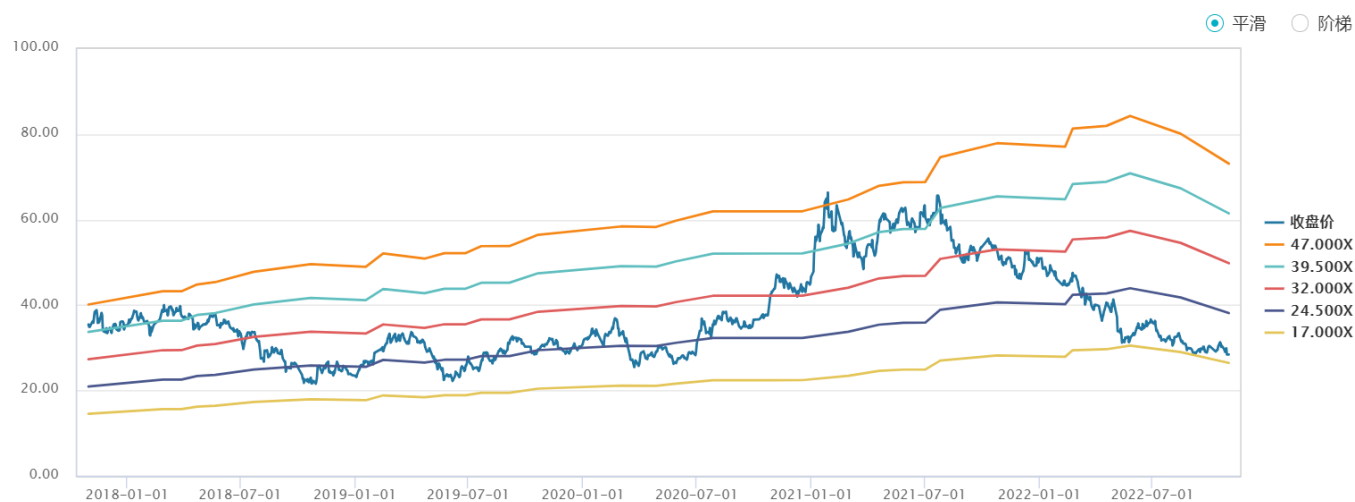
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63503.45	81420.05	89714.23	108523.92	127347.75
收入同比(%)	10.14	28.21	10.19	20.97	17.35
归母净利润(百万元)	13385.53	16800.41	15275.71	19036.60	22815.76
归母净利润同比(%)	7.82	25.51	-9.08	24.62	19.85
ROE(%)	24.88	26.47	21.69	23.26	23.98
每股收益(元)(最新摊薄)	1.42	1.78	1.62	2.02	2.42
市盈率(P/E)	20.03	15.96	17.55	14.08	11.75

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：海康威视过去 5 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	74762.91	86019.22	94940.19	111474.11	129925.66
现金	35459.73	34721.87	39735.85	47005.15	56107.00
应收账款	21979.38	26174.77	28873.33	34768.30	40553.15
其他应收款	519.14	359.62	367.62	425.12	475.92
预付账款	296.33	505.80	560.41	658.30	736.11
存货	11477.91	17974.11	18580.32	21115.09	23813.10
其他流动资产	5030.41	6283.05	6822.64	7502.15	8240.38
非流动资产	13938.78	17845.32	18032.81	17962.66	18137.84
长期投资	864.03	982.17	1026.57	1072.25	1165.34
固定资产	5876.01	6695.59	7586.89	7860.59	7892.50
无形资产	1251.32	1304.25	1367.52	1436.54	1496.54
其他非流动资产	5947.42	8863.31	8051.84	7593.28	7583.46
资产总计	88701.68	103864.54	112973.00	129436.76	148063.50
流动负债	31224.91	33291.66	35060.37	39160.95	43386.58
短期借款	3999.25	4074.96	3577.89	3182.16	3029.87
应付账款	13593.88	15889.69	17632.62	21139.41	24515.46
其他流动负债	13631.78	13327.00	13849.86	14839.38	15841.25
非流动负债	2997.03	5178.24	4910.26	5086.52	5257.16
长期借款	1961.17	3284.37	3299.71	3320.52	3345.98
其他非流动负债	1035.86	1893.87	1610.55	1766.00	1911.18
负债合计	34221.94	38469.90	39970.63	44247.47	48643.74
少数股东权益	685.43	1933.76	2572.83	3357.93	4287.86
股本	9343.42	9335.81	9433.21	9433.21	9433.21
资本公积	5178.78	5404.07	5404.07	5404.07	5404.07
留存收益	40479.03	49821.38	56694.86	68093.61	81391.07
归属母公司股东权益	53794.31	63460.89	70429.54	81831.36	95131.91
负债和股东权益	88701.68	103864.54	112973.00	129436.76	148063.50

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	16088.16	12708.52	14233.80	15777.04	19593.06
净利润	13678.32	17510.72	15914.78	19821.70	23745.69
折旧摊销	845.39	892.24	875.47	1020.80	1144.57
财务费用	396.25	-133.34	-415.30	-336.57	-209.86
投资损失	-169.28	-174.21	-58.49	-53.07	-51.42
营运资金变动	-192.56	-7395.48	-1358.05	-5159.18	-5448.82
其他经营现金流	1530.03	2008.60	-724.61	483.37	412.90
投资活动现金流	-2554.63	-3156.33	-759.24	-812.24	-1069.07
资本支出	2003.63	3098.31	472.85	574.06	730.31
长期投资	712.08	-95.71	118.95	80.25	132.18
其他投资现金流	161.07	-153.73	-167.44	-157.93	-206.58
筹资活动现金流	-4560.10	-9791.50	-8460.58	-7695.50	-9422.15
短期借款	1359.16	75.72	-497.07	-395.73	-152.29
长期借款	-2643.00	1323.20	15.34	20.81	25.46
普通股增加	-1.59	-7.61	97.40	0.00	0.00
资本公积增加	1051.83	225.29	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-4326.51	-11408.10	-8076.25	-7320.58	-9295.32
现金净增加额	8509.17	-420.89	5013.98	7269.30	9101.84

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	63503.45	81420.05	89714.23	108523.92	127347.75
营业成本	33957.70	45329.40	50946.60	61523.31	72167.97
营业税金及附加	416.26	560.98	583.14	694.55	802.29
营业费用	7377.79	8586.44	9518.68	11340.75	13231.43
管理费用	1790.01	2132.25	2538.91	2908.44	3374.72
研发费用	6378.65	8251.65	11083.12	12793.57	14375.68
财务费用	396.25	-133.34	-415.30	-336.57	-209.86
资产减值损失	-363.11	-447.69	-478.67	-496.25	-518.39
公允价值变动收益	85.46	-38.20	19.25	18.69	18.34
投资净收益	169.28	174.21	58.49	53.07	51.42
营业利润	15196.67	18474.02	16777.49	20879.19	24996.60
营业外收入	99.27	75.74	20.01	26.51	29.34
营业外支出	22.98	81.55	23.91	25.36	27.84
利润总额	15272.97	18468.21	16773.59	20880.34	24998.10
所得税	1594.65	957.49	858.81	1058.63	1252.40
净利润	13678.32	17510.72	15914.78	19821.70	23745.69
少数股东损益	292.79	710.31	639.07	785.10	929.93
归属母公司净利润	13385.53	16800.41	15275.71	19036.60	22815.76
EBITDA	16438.32	19232.92	17237.66	21563.41	25931.30
EPS (元)	1.43	1.80	1.62	2.02	2.42

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	10.14	28.21	10.19	20.97	17.35
营业利润(%)	10.86	21.57	-9.18	24.45	19.72
归属母公司净利润(%)	7.82	25.51	-9.08	24.62	19.85
获利能力					
毛利率(%)	46.53	44.33	43.21	43.31	43.33
净利率(%)	21.08	20.63	17.03	17.54	17.92
ROE(%)	24.88	26.47	21.69	23.26	23.98
ROIC(%)	54.80	53.07	45.45	50.57	54.37
偿债能力					
资产负债率(%)	38.58	37.04	35.38	34.18	32.85
净负债比率(%)	27.67	20.68	18.77	16.37	14.95
流动比率	2.39	2.58	2.71	2.85	2.99
速动比率	2.01	2.02	2.16	2.29	2.43
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.85	0.83	0.90	0.92
应收账款周转率	2.75	3.15	3.04	3.19	3.16
应付账款周转率	2.58	3.07	3.04	3.17	3.16
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.78	1.62	2.02	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.35	1.51	1.67	2.08
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.73	7.47	8.67	10.08
估值比率					
P/E	20.03	15.96	17.55	14.08	11.75
P/B	4.98	4.22	3.81	3.28	2.82
EV/EBITDA	14.51	12.40	13.83	11.06	9.20

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188