

维海德（301318）2022年三季报点评

视频摄像设备龙头将受益于教育市场

2022年11月01日

【投资要点】

- ◆ **三季度业绩符合预期。**公司公告前三季度实现营业收入 4.48 亿元，同比下降 0.42%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 13%，实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比下降 13%。单三季度实现营业收入 1.37 亿元，同比增长 1%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比下降 29%，业绩符合预期。
前三季度毛利率 45.35%，同比下降 1.41PCT，净利率为 24.21%，同比下降 3.52PCT。单三季度毛利率为 42.92%，净利率为 19.82%，仍然承受压力，预计收入端压力主要来自疫情带来的短期需求爆发后进入去库存阶段，同时销售费用和研发费用明显增长，公司在上市后大力投入研发和销售，主要是为后续新产品开发、自有品牌推广以及销售渠道建设奠定基础，精准补强了自身能力的短板。
- ◆ **看好教育设备采购政策的推动作用。**9月28日，人民银行宣布设立设备更新改造专项再贷款，额度 2000 亿元以上，支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向教育为首的 10 个领域的设备更新改造需求提供贷款，加上中央财政贴息 2.5pct，使得实际贷款成本不高于 0.7%。教育录播行业作为教育信息化产业的重要组成部分，市场规模大于视频会议行业，对教育录播摄像机的需求巨大，而视频会议摄像机与教育录播摄像机几乎可以无缝对接，因此教育市场是公司发展的重要机遇所在。我国提供教育录播系统集成服务的头部企业北京中庆现代、北京翰博尔、鸿合科技等，都是维海德的教育录播摄像机的客户。公司相关业务有望充分受益于政策推动，迎来增量市场空间。
- ◆ **自有品牌+销售渠道能力提升助力业务加速。**公司业务聚焦于高清及超高清视频会议摄像机、视频会议终端以及会议麦克风等音视频软硬件产品，广泛应用于商务视频会议、教育录播、政企业务、远程教育、远程医疗、网络直播、红外测温等多个应用领域。公司下游市场国产化率较低，空间广阔，新产品端拓展音频产品。公司核心团队技术出身，上市后将加大营销团队的建设，积极开拓新的市场渠道，更好的将产品技术优势转化为市场份额提升。自有品牌方面，已经在意大利、波兰、智利、印度、菲律宾五个国家建立了品牌总代理合作关系，在亚马逊、速卖通等电商平台开通了自营业务，及配套仓储。上半年自有品牌业务收入同比增长 72%，完成自有品牌从 0 到 1 的坚实落地。后续自有品牌业务有望提升公司盈利能力。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

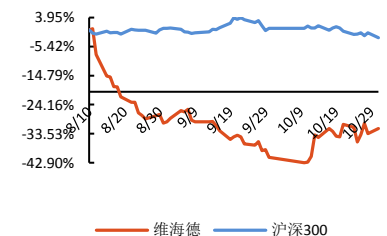
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	3463.66
流通市值（百万元）	821.43
52周最高/最低（元）	86.00/41.60
52周最高/最低（PE）	35.70/20.11
52周最高/最低（PB）	9.46/5.33
52周涨幅（%）	-31.87
52周换手率（%）	587.93

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司技术实力行业内领先，是国内少数具有准广播级摄像机研发能力的龙头公司，上市之后有望补强自身营销渠道短板，更好的获取市场份额。同时自有品牌开始发力，有望提升长期盈利能力。教育设备采购政策更是对公司短期业绩起到推动作用。整体预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 6.05/7.96/10.31 亿元，归母净利润分别为 1.48/1.97/2.52 亿元，对应 EPS 分别为 2.13/2.84/3.63 元，对应 PE 分别为 23/18/14 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	600.23	605.14	795.55	1031.33
增长率 (%)	-10.43%	0.82%	31.47%	29.64%
EBITDA (百万元)	181.16	164.12	219.61	281.43
归属母公司净利润 (百万元)	149.71	148.11	197.31	251.86
增长率 (%)	-11.06%	-1.07%	33.22%	27.65%
EPS (元/股)	2.88	2.13	2.84	3.63
市盈率 (P/E)	0.00	23.39	17.55	13.75
市净率 (P/B)	0.00	2.03	1.82	1.61
EV/EBITDA	-0.17	13.52	9.66	6.75

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 中美贸易摩擦扩大;
- ◆ 音频等新产品、自有品牌等新业务模式拓展不及预期;
- ◆ 提升渠道能力受到疫情等因素影响;
- ◆ 原材料价格波动、汇率变动等短期影响。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	611.63	1888.70	2105.83	2416.28
货币资金	78.44	1391.78	1490.18	1713.01
应收及预付	121.84	129.08	195.91	227.25
存货	112.00	124.41	179.48	224.77
其他流动资产	299.35	243.43	240.26	251.26
非流动资产	75.07	81.91	86.45	88.66
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	17.03	23.92	28.46	30.67
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.47	1.47	1.47	1.47
其他长期资产	56.56	56.51	56.51	56.51
资产总计	686.70	1970.60	2192.28	2504.94
流动负债	103.40	229.01	253.38	314.18
短期借款	0.00	100.00	100.00	100.00
应付及预收	52.21	78.00	90.16	133.36
其他流动负债	51.19	51.01	63.22	80.82
非流动负债	38.58	38.58	38.58	38.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	38.58	38.58	38.58	38.58
负债合计	141.99	267.60	291.96	352.76
实收资本	52.05	69.41	69.41	69.41
资本公积	68.52	1096.05	1096.05	1096.05
留存收益	423.49	536.90	734.21	986.07
归属母公司股东权益	544.71	1703.01	1900.32	2152.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	686.70	1970.60	2192.28	2504.94

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	600.23	605.14	795.55	1031.33
营业成本	323.37	330.11	426.31	566.65
税金及附加	3.35	4.24	5.57	7.22
销售费用	33.88	42.36	55.69	67.04
管理费用	28.46	32.07	42.16	52.60
研发费用	64.73	63.54	83.53	103.13
财务费用	4.43	-7.71	-9.92	-10.90
资产减值损失	-1.41	-2.00	-2.00	-3.00
公允价值变动收益	3.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.25	6.05	7.96	10.31
资产处置收益	0.06	0.00	0.00	0.00
其他收益	22.12	21.18	23.87	30.94
营业利润	167.69	161.76	217.03	278.85
营业外收入	0.13	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	167.46	162.76	218.03	279.85
所得税	17.75	14.65	20.71	27.98
净利润	149.71	148.11	197.31	251.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	149.71	148.11	197.31	251.86
EBITDA	181.16	164.12	219.61	281.43

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	132.47	151.05	106.45	228.52
净利润	149.71	148.11	197.31	251.86
折旧摊销	13.56	6.11	8.45	10.79
营运资金变动	-32.18	-4.12	-101.36	-34.83
其它	1.38	0.95	2.04	0.69
投资活动现金流	-218.69	54.10	-4.04	-1.69
资本支出	-8.94	-12.00	-12.00	-12.00
投资变动	0.00	60.00	0.00	0.00
其他	-209.75	6.10	7.96	10.31
筹资活动现金流	-8.86	1108.18	-4.00	-4.00
银行借款	0.00	100.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	1044.89	0.00	0.00
其他	-8.86	-36.71	-4.00	-4.00
现金净增加额	-97.22	1313.33	98.40	222.83
期初现金余额	173.35	76.14	1389.47	1487.87
期末现金余额	76.14	1389.47	1487.87	1710.70

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-10.43%	0.82%	31.47%	29.64%
营业利润增长	-12.67%	-3.54%	34.17%	28.49%
归属母公司净利润增长	-11.06%	-1.07%	33.22%	27.65%
获利能力 (%)				
毛利率	46.13%	45.45%	46.41%	45.06%
净利率	24.94%	24.48%	24.80%	24.42%
ROE	27.48%	8.70%	10.38%	11.70%
ROIC	25.30%	7.77%	9.33%	10.59%
偿债能力				
资产负债率 (%)	20.68%	13.58%	13.32%	14.08%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	5.91	8.25	8.31	7.69
速动比率	4.73	7.68	7.57	6.95
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.31	0.36	0.41
应收账款周转率	5.64	5.27	4.62	5.11
存货周转率	5.36	4.86	4.43	4.59
每股指标 (元)				
每股收益	2.88	2.13	2.84	3.63
每股经营现金流	2.54	2.18	1.53	3.29
每股净资产	10.46	24.53	27.38	31.01
估值比率				
P/E	0.00	23.39	17.55	13.75
P/B	0.00	2.03	1.82	1.61
EV/EBITDA	-0.17	13.52	9.66	6.75

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。