

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

国内主业有望复苏, 关注大模型应用落地

——海康威视(002415)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

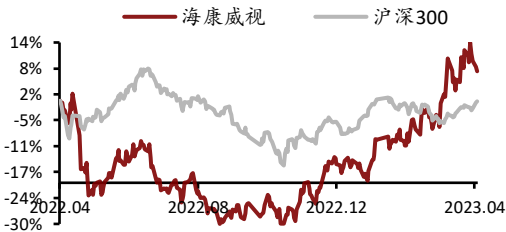
市场数据(2023-04-18)

收盘价(元)	43.54
一年内最高/最低(元)	46.37/28.39
沪深 300 指数	4,162.03
市净率(倍)	5.79
流通市值(亿元)	3,965.96

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	7.52
每股经营现金流(元)	-0.35
毛利率(%)	45.17
净资产收益率_摊薄(%)	2.57
资产负债率(%)	35.69
总股本/流通股(万股)	936,393.28/910,876.68
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 18 日

事件: 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告, 2022 年公司实现营收 831.66 亿元, 同比+2.14%; 归母净利润 128.37 亿元, 同比-23.59%; 扣非归母净利润 123.31 亿元, 同比增长-25.02%; 23Q1 单季度公司实现营收 162.01 亿元, 同比-1.94%, 环比-30.90%; 归母净利润 18.11 亿元, 同比-20.69%, 环比-54.69%; 扣非归母净利润 15.54 亿元, 同比增长-29.67%, 环比-59.16%。

投资要点:

- **22 年业绩有所承压, 23Q1 毛利率恢复明显。**2022 年在全球宏观经济波动及地缘政治冲突的背景下, 公司营收略有增长, 表现出较强韧性; 在经济弱势的情况下, 公司尽力争取实现营收增长, 承接部分低毛利业务对综合毛利率产生影响, 公司 2022 年毛利率为 42.29%, 同比下降 2.04%; 2022 年公司人员数量有一定扩张, 给利润端带来压力; 23Q1 公司延续 22Q4 营收下滑的趋势, 但降幅有所缩窄; 由于公司 2023 年更注重有效益的增长, 部分业务质量向好, 另一方面公司加大降本力度, 使得 23Q1 毛利率达到 45.17%, 同比提升 1.45%, 环比提升 3.04%。
- **EBG 业务率先恢复增长, PBG 和 SMBG 业务静待复苏。**公司国内主业包括 EBG、PBG、SMBG 三大事业群, EBG 业务 2022 年营收为 165.05 亿元, 同比下降 0.75%, 其中能源行业增速较快, 2022 年 EBG 业务表现出较强的韧性, 23Q1 EBG 业务已经率先恢复增长。PBG 业务 2022 年营收为 161.35 亿元, 同比下降 15.79%, 2022 年 PBG 业务受疫情防控影响较大, 政府公共支出受限, 项目落地受到影响, 但政府数字化转型需求仍然迫切。SMBG 业务 2022 年营收为 124.97 亿元, 同比下降 7.36%, SMBG 中小企业对经济环境敏感, 22H2 需求有所下滑, 但中小企业数字化转型是突破发展瓶颈、弱化外部环境依赖、构建长效竞争力的关键。2023 年随着经济回暖, PBG 和 SMBG 业务有望逐步复苏。
- **海外业务推进“一国一策”本地化战略, 有望继续保持高增长。**2022 年海外市场逐渐回暖, 部分地区经济保持较快增长, 公司持续推进国际业务“一国一策”的本地化战略, 不断完善全球营销服务网络体系, 提升研发、制造、物流、售后服务等全链路本地化, 快速响应客户、用户以及合作伙伴需求。目前公司已在国际及港澳台地区设立 7 家分子公司及办事处, 业务覆盖全球主要国家和地区。2022 年海外主业营收为 220.32 亿元, 同比增长 16.41%, 22H2 北美、欧洲业务受通胀、政治因素等影响出现负增长, 但发展中国家保持

较好的增长，预期未来发展中国家的收入占比将会进一步提升，有望带动公司海外业务继续保持高增长。

- **创新业务发展迅速，为公司长期持续成长注入新动力。**2022 年公司创新业务实现营收 150.70 亿元，同比增长 22.81%，其中智能家居业务营收为 40.77 亿元，同比增长 3.26%，机器人业务营收为 39.16 亿元，同比增长 41.81%，热成像业务营收为 27.90 亿元，同比增长 26.01%，汽车电子业务营收为 19.05 亿元，同比增长 33.06%，存储业务营收为 16.16 亿元，同比增长 16.7%。公司创新业务发展迅速，并持续储备技术与拓展业务，为公司长期持续成长注入新动力。
- **公司深耕多模态 AI 大模型多年，有利于实现大模型应用有效落地。**公司在 AI 领域已深耕多年，目前 AI 开放平台已经服务 100 多个行业、15000 多个用户，应用场景非常丰富。公司的多模态大模型支持视觉、语音、文本等多模态信号的融合训练及处理，模型训练参数量达百亿级，在架构上应用云、边、域的智能物联系统架构，实现信息的多级处理，达到成本与效果的均衡。公司的大模型能更好的理解现场复杂场景下的视频内容，对视频信息提取的精确度和数据标注的效率有量级上的提升。公司在人工智能领域的技术和产品持续积累，赋能千行百业智能物联应用，有利于实现 AI 大模型技术产品化及应用有效落地。
- **盈利预测与投资建议。**公司为全球智能物联龙头企业，国内主业 EBG 业务已率先恢复增长，PBG 和 SMBG 业务有望逐步复苏，海外业务与创新业务有望继续保持高增长，我们预计公司 23-25 年营收为 957.38/1113.71/1291.61 亿元，23-25 年归母净利润为 168.18/201.07/236.94 亿元，对应的 EPS 为 1.80/2.15/ 2.53 元，对应 PE 为 24.24/20.28/17.21 倍。考虑公司在智能物联行业的优势地位、在多模态 AI 大模型上的进展以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“买入”投资评级。

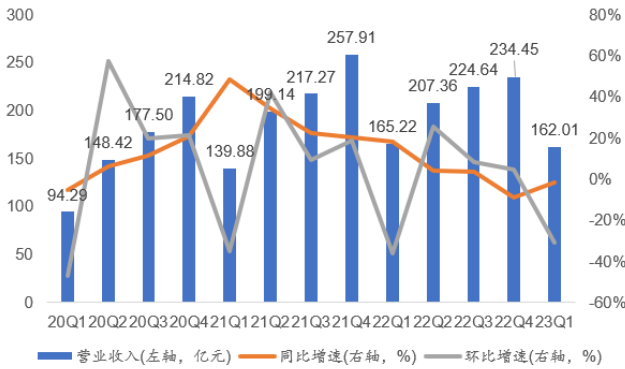
风险提示：行业竞争加剧风险；项目推进进度不及预期风险；地缘政治冲突加剧风险；技术研发进展不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	81,420	83,166	95,738	111,371	129,161
增长比率(%)	28.21	2.14	15.12	16.33	15.97
净利润(百万元)	16,800	12,837	16,818	20,107	23,694
增长比率(%)	25.51	-23.59	31.01	19.56	17.84
每股收益(元)	1.79	1.37	1.80	2.15	2.53
市盈率(倍)	24.27	31.76	24.24	20.28	17.21

资料来源：中原证券

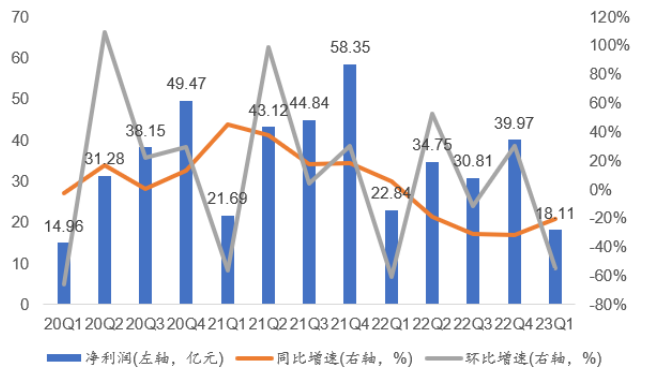
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



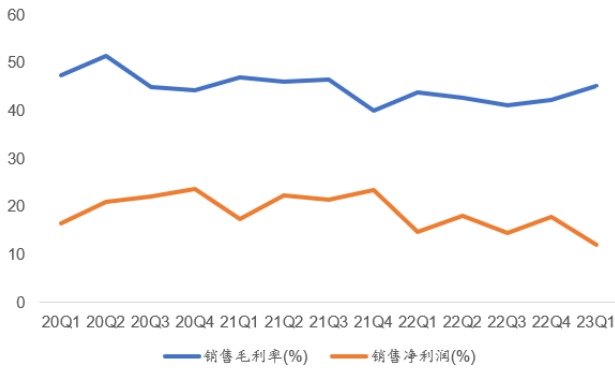
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



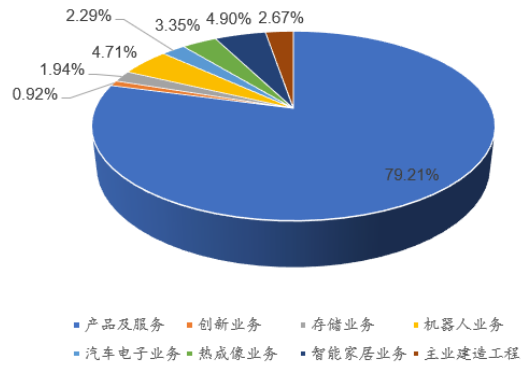
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	86,019	97,907	116,155	140,542	168,862
现金	34,722	40,012	56,020	69,376	89,798
应收票据及应收账款	27,698	32,426	34,041	41,940	46,447
其他应收款	360	517	497	613	694
预付账款	506	535	585	685	785
存货	17,974	18,998	19,379	21,451	23,706
其他流动资产	4,760	5,419	5,633	6,477	7,431
非流动资产	17,845	21,327	23,680	26,148	28,474
长期投资	982	1,252	1,528	1,776	2,037
固定资产	6,696	8,540	9,294	10,040	10,642
无形资产	1,304	1,545	1,717	1,892	2,077
其他非流动资产	8,863	9,990	11,141	12,439	13,717
资产总计	103,865	119,233	139,836	166,690	197,335
流动负债	33,292	34,356	37,965	43,736	49,532
短期借款	4,075	3,343	3,015	3,315	3,615
应付票据及应付账款	17,230	17,233	20,261	23,582	26,776
其他流动负债	11,987	13,779	14,689	16,839	19,141
非流动负债	5,178	11,907	11,907	11,907	11,907
长期借款	3,284	7,522	7,522	7,522	7,522
其他非流动负债	1,894	4,385	4,385	4,385	4,385
负债合计	38,470	46,263	49,872	55,644	61,439
少数股东权益	1,934	4,581	5,348	6,324	7,480
股本	9,336	9,431	9,414	9,414	9,414
资本公积	5,404	10,141	9,566	9,566	9,566
留存收益	49,821	54,176	70,994	91,101	114,795
归属母公司股东权益	63,461	68,389	84,615	104,722	128,416
负债和股东权益	103,865	119,233	139,836	166,690	197,335

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,709	10,164	20,888	17,270	24,340
净利润	17,511	13,557	17,585	21,083	24,850
折旧摊销	1,091	1,336	1,423	1,606	1,789
财务费用	302	165	379	379	380
投资损失	-174	-218	-237	-275	-322
营运资金变动	-6,660	-5,705	847	-6,429	-3,302
其他经营现金流	639	1,030	890	906	946
投资活动现金流	-3,156	-3,725	-3,580	-3,835	-3,838
资本支出	-3,034	-3,743	-3,540	-3,862	-3,900
长期投资	-228	-82	-276	-248	-261
其他投资现金流	105	100	237	275	322
筹资活动现金流	-9,791	-1,456	-1,300	-79	-80
短期借款	76	-732	-328	300	300
长期借款	1,323	4,238	0	0	0
普通股增加	-8	95	-17	0	0
资本公积增加	225	4,737	-575	0	0
其他筹资现金流	-11,408	-9,794	-379	-379	-380
现金净增加额	-421	5,211	16,009	13,356	20,422

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	81,420	83,166	95,738	111,371	129,161
营业成本	45,329	47,996	54,427	62,550	71,964
营业税金及附加	561	582	659	771	894
营业费用	8,586	9,773	10,531	12,251	14,208
管理费用	2,132	2,642	2,872	3,118	3,487
研发费用	8,252	9,814	10,531	12,251	14,208
财务费用	-133	-990	-621	-741	-869
资产减值损失	-448	-508	-471	-445	-426
其他收益	2,629	2,482	2,585	2,562	2,583
公允价值变动收益	-38	-156	0	0	0
投资净收益	174	218	237	275	322
资产处置收益	34	-18	-19	-11	-20
营业利润	18,474	14,783	19,269	23,101	27,229
营业外收入	76	87	0	0	0
营业外支出	82	15	0	0	0
利润总额	18,468	14,855	19,269	23,101	27,229
所得税	957	1,298	1,684	2,019	2,379
净利润	17,511	13,557	17,585	21,083	24,850
少数股东损益	710	720	767	975	1,156
归属母公司净利润	16,800	12,837	16,818	20,107	23,694
EBITDA	19,274	15,117	21,124	25,047	29,272
EPS (元)	1.81	1.37	1.80	2.15	2.53

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	28.21	2.14	15.12	16.33	15.97
营业利润 (%)	21.57	-19.98	30.35	19.89	17.87
归属母公司净利润 (%)	25.51	-23.59	31.01	19.56	17.84
获利能力					
毛利率 (%)	44.33	42.29	43.15	43.84	44.28
净利率 (%)	20.63	15.44	17.57	18.05	18.34
ROE (%)	26.47	18.77	19.88	19.20	18.45
ROIC (%)	23.40	14.80	17.69	17.39	16.93
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.04	38.80	35.67	33.38	31.13
净负债比率 (%)	58.83	63.40	55.44	50.11	45.21
流动比率	2.58	2.85	3.06	3.21	3.41
速动比率	1.93	2.17	2.43	2.61	2.81
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.75	0.74	0.73	0.71
应收账款周转率	3.38	2.97	3.09	3.09	3.07
应付账款周转率	3.07	3.01	3.13	3.08	3.08
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.79	1.37	1.80	2.15	2.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.36	1.09	2.23	1.84	2.60
每股净资产 (最新摊薄)	6.78	7.30	9.04	11.18	13.71
估值比率					
P/E	24.27	31.76	24.24	20.28	17.21
P/B	6.42	5.96	4.82	3.89	3.17
EV/EBITDA	23.97	19.78	17.20	13.99	11.28

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。