

## 低点已过，创新业务增长强劲

2023 年 04 月 17 日

➤ **事件概述:**2022 年公司实现营业收入 831.66 亿元,比上年同期增长 2.14%;归属于上市公司股东的净利润 128.37 亿元,比上年同期下降 23.59%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 123.31 亿元,比上年同期下降 25.02%。2023 年一季度公司营收 162.01 亿,同比下滑 1.94%;归母净利润 18.11 亿元,同比下滑 20.69%,跌幅收窄,疫后经济复苏有望推动公司业绩重回正轨。

➤ **智能物联产品、行业、技术三维矩阵稳定发力,推动三大 BG 发展。**2022 年,公司围绕 AI Cloud 架构,以多维感知为核心,融合 AI、大数据、电磁波、机械波声波,利用从探测器、模组到各类智能设备终端和系统解决方案的数万种产品,覆盖 10 大行业、70 多个子行业的 300 多个细分场景,构建了全面的智能物联 AI 体系,持续赋能三大 BG。2022 年 PBG 业务收入 161.35 亿元,同比下滑 15.79%,该业务有望受益于以后政府财政状况恢复;EBG 业务收入 165.05 亿元,同比下滑 0.75%,公司完成云眸企业级 SaaS 平台沉淀标准化行业应用体系,后续业务收入增速和盈利质量有望快速提升;SMBG 业务收入 124.97 亿元,同比下滑 7.36%,公司 22 年加强渠道建设,23 年有望受益于疫后经济复苏带动中小企业数字化转型投入加大。

➤ **创新业务持续高增,机器人、汽车电子表现亮眼。**2022 年公司创新业务营收达到 150.70 亿元,占总营收的 18.12%,同比增长 22.81%,其中 1) 智能机器人业务营收 39.16 亿元,较去年同期增长 41.81%。海康机器人以视觉感知、AI 和导航控制等技术为核心,聚焦于工业物联网、智慧物流和智能制造。2) 汽车电子业务营收 19.05 亿元,较去年同期增长 33.06%。随着国内乘用车市场批发销量持续增长,新能源车渗透率快速提升,国产品牌市占率创历史新高,海康汽车电子乘用车前装业务销售额、新定点项目数量均保持高速增长。

➤ **海外业务“一国一策”战略业绩不断兑现。**公司坚持“一国一策”战略,根据不同国家和地区的市场需求、发展阶段及政策差异,打造对应 AI 应用和解决方案,2022 年海外业务收入约 263 亿元,同比增长 19.51%。截至 2022 年,公司在国际及港澳台地区已设立 72 家分子公司及办事处,业务覆盖全球主要国家和地区;2022 年公司还新设迪拜研发中心,与蒙特利尔、伦敦海外研发中心共同服务区域市场定制化需求;新建 5 个海外物流仓,总数达到 17 个,提升本地物流覆盖和配送能力;新增 2 个海外呼叫中心,总数达到 13 个。

➤ **投资建议:**我们认为,海康威视作为智能物联 AI 龙头,三大 BG 有望受益于疫后经济复苏迎来改善,创新业务和海外业务维持高增,预计公司 2023-2025 年归母净利润为 164、194、228 亿元,对应 PE 分别为 25X、22X、18X,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**行业竞争加剧;AI 等技术创新风险;技术落地不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	83,166	95,225	108,557	125,166
增长率(%)	2.1	14.5	14.0	15.3
归属母公司股东净利润(百万元)	12,837	16,375	19,394	22,844
增长率(%)	-23.6	27.6	18.4	17.8
每股收益(元)	1.37	1.75	2.07	2.44
PE	33	25	22	18
PB	6.1	5.6	4.9	4.1

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

44.56 元


**分析师 吕伟**

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 1.海康威视(002415.SZ)2022 年三季报点评:宏观经济压力下,控费已初见成效-2022/11/01
- 2.海康威视(002415.SZ)2022 年中报点评:业绩短期承压,创新业务初现峥嵘-2022/08/14
- 3.海康威视(002415.SZ)年报&一季报点评:业绩基本符合预期,智能物联 AIoT 构建稳健增长-2022/04/17
- 4.【民生计算机】海康威视业绩快报点评:业绩符合预期,城乡数字新基建核心受益者-2022/02/23
- 5.【民生电子】海康威视(002415):业绩高增长,关注行业集中度加速提升-2021/07/26

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	83,166	95,225	108,557	125,166
营业成本	47,996	55,196	62,647	72,107
营业税金及附加	582	581	619	651
销售费用	9,773	10,665	11,941	13,643
管理费用	2,642	2,952	3,365	3,880
研发费用	9,814	10,665	12,050	13,768
EBIT	13,782	18,063	21,218	24,838
财务费用	-990	-573	-695	-855
资产减值损失	-508	-278	-267	-232
投资收益	218	190	195	263
<b>营业利润</b>	<b>14,783</b>	<b>18,548</b>	<b>21,841</b>	<b>25,723</b>
营业外收支	72	65	74	64
<b>利润总额</b>	<b>14,855</b>	<b>18,613</b>	<b>21,915</b>	<b>25,787</b>
所得税	1,298	1,975	2,262	2,684
净利润	13,557	16,638	19,654	23,103
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>12,837</b>	<b>16,375</b>	<b>19,394</b>	<b>22,844</b>
EBITDA	15,117	19,234	22,437	26,079

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	40,012	44,891	51,267	59,663
应收账款及票据	32,426	37,032	42,217	48,676
预付款项	535	414	470	541
存货	18,998	18,399	20,882	24,036
其他流动资产	5,935	6,474	6,710	7,740
<b>流动资产合计</b>	<b>97,907</b>	<b>107,210</b>	<b>121,545</b>	<b>140,655</b>
长期股权投资	1,252	1,252	1,252	1,252
固定资产	8,540	9,684	10,754	11,777
无形资产	1,545	1,570	1,598	1,633
<b>非流动资产合计</b>	<b>21,327</b>	<b>22,415</b>	<b>23,456</b>	<b>24,474</b>
<b>资产合计</b>	<b>119,233</b>	<b>129,625</b>	<b>145,001</b>	<b>165,129</b>
短期借款	3,343	3,343	3,343	3,343
应付账款及票据	17,233	20,085	22,797	26,239
其他流动负债	13,779	14,804	15,934	17,703
<b>流动负债合计</b>	<b>34,356</b>	<b>38,232</b>	<b>42,074</b>	<b>47,285</b>
长期借款	7,522	7,522	7,522	7,522
其他长期负债	4,385	4,385	4,385	4,385
<b>非流动负债合计</b>	<b>11,907</b>	<b>11,907</b>	<b>11,907</b>	<b>11,907</b>
<b>负债合计</b>	<b>46,263</b>	<b>50,139</b>	<b>53,981</b>	<b>59,193</b>
股本	9,431	9,364	9,364	9,364
少数股东权益	4,581	4,844	5,103	5,362
<b>股东权益合计</b>	<b>72,970</b>	<b>79,485</b>	<b>91,020</b>	<b>105,937</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>119,233</b>	<b>129,625</b>	<b>145,001</b>	<b>165,129</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.14	14.50	14.00	15.30
EBIT 增长率	-24.21	31.06	17.47	17.06
净利润增长率	-23.59	27.56	18.43	17.79
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.29	42.04	42.29	42.39
净利率	15.44	17.20	17.87	18.25
总资产收益率 ROA	10.77	12.63	13.38	13.83
净资产收益率 ROE	18.77	21.94	22.57	22.71
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.85	2.80	2.89	2.97
速动比率	2.17	2.20	2.27	2.35
现金比率	1.16	1.17	1.22	1.26
资产负债率 (%)	38.80	38.68	37.23	35.85
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	129.45	130.00	130.00	130.00
存货周转天数	142.50	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.75	0.77	0.79	0.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.37	1.75	2.07	2.44
每股净资产	7.30	7.97	9.18	10.74
每股经营现金流	1.09	1.91	1.85	2.06
每股股利	0.70	0.70	0.70	0.70
<b>估值分析</b>				
PE	33	25	22	18
PB	6.1	5.6	4.9	4.1
EV/EBITDA	24.95	19.36	16.31	13.71
股息收益率 (%)	1.57	1.57	1.57	1.57

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	13,557	16,638	19,654	23,103
折旧和摊销	1,336	1,172	1,219	1,241
营运资金变动	-5,705	-548	-4,118	-5,502
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,164</b>	<b>17,844</b>	<b>17,284</b>	<b>19,246</b>
资本开支	-3,743	-2,195	-2,186	-2,196
投资	-82	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,725</b>	<b>-2,005</b>	<b>-1,991</b>	<b>-1,933</b>
股权募资	6,015	-2,043	0	0
债务募资	3,574	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,456</b>	<b>-10,960</b>	<b>-8,917</b>	<b>-8,917</b>
<b>现金净流量</b>	<b>5,211</b>	<b>4,879</b>	<b>6,376</b>	<b>8,396</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026