

海康威视 (002415.SZ)

业绩持续承压，复苏驱动发展

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	81,420	83,166	97,063	112,021	128,264
增长率 yoy (%)	28.2	2.1	16.7	15.4	14.5
归母净利润 (百万元)	16,800	12,837	16,387	18,722	21,803
增长率 yoy (%)	25.5	-23.6	27.6	14.3	16.5
ROE (%)	26.8	18.6	20.3	20.4	20.5
EPS 最新摊薄 (元)	1.79	1.37	1.75	2.00	2.33
P/E (倍)	24.8	32.5	25.5	22.3	19.1
P/B (倍)	6.6	6.1	5.3	4.7	4.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

事件: 海康威视发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 基本符合我们的预期。2022 年, 公司实现营业收入 831.66 亿元, 同比增长 2.14%; 归母净利润 128.37 亿元, 同比下降 23.59%。2023 年 Q1, 公司实现营业收入 162.01 亿元, 同比下降 1.94%; 归母净利润 18.11 亿元, 同比下降 20.69%。

业绩持续承压, 尽显韧性。2022 年, 公司面临全球宏观经济波动加大、地缘政治错综复杂、制裁打压继续升级, 国内需求收缩、供给冲击、预期转弱等各方面影响, 公司业绩持续承压, 整体毛利率为 42.29%, 下降 2.04pct。其中, EBG 事业群显现出较强韧性, 企业数字化转型动能较高, 2022 年实现营业收入 165.05 亿元, 同比下降 0.75%。中小企业事业群 SMBG 受经济环境影响需求低迷, 实现营收 124.97 亿元, 同比下降 7.36%。

创新业务表现亮眼。公司积极进行全球布局, 以多维感知、人工智能等业务为核心能力, 创新业务表现出较好的势头, 已成为未来业绩增长重要驱动力。2022 年, 创新业务整体收入 150.70 亿元, 同比增长 22.81%。其中, 机器人业务实现营业收入 39.16 亿元, 同比增长 41.81%。汽车电子业务实现营业收入 19.05 亿元, 同比增长 33.06%。2022 年 12 月 28 日, 萤石网络在科创板上市。此外, 公司积极推动海康机器人等创新业务公司分拆上市工作。

深耕 AI, 大模型先发优势明显。海康威视在基础算力和大模型建设上进行了大量的投入和积累。为了支持大模型的研发, 海康也自建了业内一流的数据中心, 构建了千卡并行的训练能力。并且面向智能安防的场景, 公司训练了百亿级参数的大模型。目前公司的多模态大模型已经在 AI 开放平台上上线, 该 AI 开放平台累计服务了 100 多个行业、15000 多个用户。

人员规模大幅上涨, 成本管控压力较大。公司过去两年人员规模高速扩张, 造成费用端压力。2022 年员工总人数为 58284 人, 较 2021 年增长 10.49%。2022 年公司销售/管理/财务费用率分别为 11.75%/3.18%/-1.19%, 较上年略有增长。研发方面, 2022 年公司继续保持较高的研发投入, 研发费用 98.14 亿元, 同比增长 18.94%, 收入占比 11.80%。

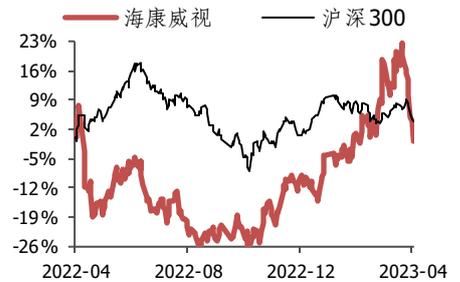
投资建议: 公司在面临海内外高压的情况下仍实现总营收正增速, 展现出较

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 25 日收盘价 (元)	37.45
总市值 (百万元)	350,679.28
流通市值 (百万元)	341,123.32
总股本 (百万股)	9,363.93
流通股本 (百万股)	9,108.77
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,424.12

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

- 《分拆海康机器人上市, 发展新机会—海康威视公司动态点评》2023-03-22
- 《收入基本符合预期, 复苏驱动反弹—海康威视 (002415) 公司动态点评》2023-02-28
- 《从安防龙头到 AI 巨头, 大象继续起舞—海康威视 (002415) 深度报告》2022-11-15

强的韧性。在公司开展创新业务以及持续进行海外布局后，多核心业务驱动或将成为公司未来业绩支撑点。在 AI 的东风下，公司深耕多年积累了明显的先发优势。我们看好未来随着经复苏公司下游需求有所改善，业绩恢复增长，预测公司 2023-2025 年实现营收 970.63 亿元、1120.21 亿元、1282.64 亿元；归母净利润 163.87 亿元、187.22 亿元、218.03 亿元；EPS 1.75、2.00、2.33，PE 26X、22X、19X，维持“买入”评级。

风险提示：产业数字化发展不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险；技术应用进度不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	86019	97907	113172	129108	143319
现金	34722	40012	49309	53894	61709
应收票据及应收账款	27698	32426	33755	42888	43871
其他应收款	360	517	506	674	677
预付账款	506	535	680	722	883
存货	17974	18998	23620	24875	30188
其他流动资产	4760	5419	5302	6054	5991
非流动资产	17845	21328	22765	24070	25303
长期投资	982	1252	1581	1922	2279
固定资产	6696	8540	9889	11070	12118
无形资产	1304	1545	1634	1667	1686
其他非流动资产	8863	9992	9661	9411	9220
资产总计	103865	119235	135937	153177	168622
流动负债	33292	34356	42015	48446	50090
短期借款	4075	3343	3343	10567	5386
应付票据及应付账款	17230	17233	24796	22533	29815
其他流动负债	11987	13779	13877	15346	14889
非流动负债	5178	11910	10665	9358	7935
长期借款	3284	7522	6277	4970	3547
其他非流动负债	1894	4388	4388	4388	4388
负债合计	38470	46266	52680	57804	58025
少数股东权益	1934	4581	5084	5788	6694
股本	9336	9431	9431	9431	9431
资本公积	5404	10141	10141	10141	10141
留存收益	49821	54174	62198	71436	82429
归属母公司股东权益	63461	68388	78173	89585	103903
负债和股东权益	103865	119235	135937	153177	168622

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12709	10164	18272	7920	24062
净利润	17511	13557	16889	19425	22710
折旧摊销	892	1089	1032	1249	1469
财务费用	-133	-990	-507	-394	-368
投资损失	-174	-218	-150	-178	-180
营运资金变动	-7395	-7002	586	-12769	-294
其他经营现金流	2009	3729	422	587	725
投资活动现金流	-3156	-3725	-2336	-2403	-2578
资本支出	3098	3756	2139	2213	2345
长期投资	96	-82	-329	-341	-358
其他投资现金流	-154	113	132	151	125
筹资活动现金流	-9791	-1456	-6639	-8156	-8487
短期借款	76	-732	0	7224	-5182
长期借款	1323	4238	-1245	-1307	-1423
普通股增加	-8	95	0	0	0
资本公积增加	225	4737	0	0	0
其他筹资现金流	-11408	-9794	-5394	-14074	-1883
现金净增加额	-421	5211	9297	-2640	12996

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	81420	83166	97063	112021	128264
营业成本	45329	47996	55326	62956	71481
营业税金及附加	561	582	672	766	887
营业费用	8586	9773	10821	12827	14493
管理费用	2132	2642	2857	3237	3729
研发费用	8252	9814	11551	13543	15417
财务费用	-133	-990	-507	-394	-368
资产减值损失	-1017	-1094	-404	-560	-670
其他收益	2629	2482	2327	2435	2468
公允价值变动收益	-38	-156	-23	-33	-62
投资净收益	174	218	150	178	180
资产处置收益	34	-18	6	6	7
营业利润	18474	14783	18398	21113	24548
营业外收入	76	87	82	86	83
营业外支出	82	15	34	38	42
利润总额	18468	14855	18446	21160	24588
所得税	957	1298	1556	1735	1878
净利润	17511	13557	16889	19425	22710
少数股东损益	710	720	503	703	906
归属母公司净利润	16800	12837	16387	18722	21803
EBITDA	18705	15334	18752	21653	25132
EPS (元/股)	1.79	1.37	1.75	2.00	2.33

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	28.2	2.1	16.7	15.4	14.5
营业利润 (%)	21.6	-20.0	24.5	14.8	16.3
归属母公司净利润 (%)	25.5	-23.6	27.6	14.3	16.5
获利能力					
毛利率 (%)	44.3	42.3	43.0	43.8	44.3
净利率 (%)	21.5	16.3	17.4	17.3	17.7
ROE (%)	26.8	18.6	20.3	20.4	20.5
ROIC (%)	23.2	15.5	17.4	16.9	18.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.0	38.8	38.8	37.7	34.4
净负债比率 (%)	-39.0	-33.6	-41.3	-34.5	-42.8
流动比率	2.6	2.8	2.7	2.7	2.9
速动比率	2.0	2.2	2.1	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.0	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	3.1	3.0	2.8	2.9	3.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.79	1.37	1.75	2.00	2.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.36	1.09	1.95	0.85	2.57
每股净资产 (最新摊薄)	6.78	7.30	8.35	9.57	11.10
估值比率					
P/E	24.8	32.5	25.5	22.3	19.1
P/B	6.6	6.1	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	21.2	26.1	20.8	18.2	15.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686