

海康威视 (002415.SZ)

一季度毛利率实现同环比回升，业绩有望持续改善

买入

核心观点

23年一季度毛利率实现同环比回升，归母净利润同比降幅收窄。22年公司实现营收831.66亿元(YoY+2.14%)，归母净利润128.37亿元(YoY-23.59%)，扣非归母净利润123.31亿元(YoY-25.02%)，毛利率42.29%(YoY-2.04pct)。1Q23单季度实现营收162.01亿元(YoY-1.94%，QoQ-30.9%)，归母净利润18.11亿元(YoY-20.69%，QoQ-54.69%)，扣非归母净利润15.54亿元(YoY-29.68%，QoQ-59.16%)，利润同比下滑幅度相比4Q22收窄；毛利率45.17%(YoY+1.44pct，QoQ+3.04pct)，已率先触底回升。

22年EBG表现稳定，23年数字经济与需求复苏有望驱动各BG逐季度改善。22年公共服务事业群PBG实现营收161.35亿元(YoY-15.79%)，企事业事业群EBG营收165.05亿元(YoY-0.75%)，中小企业事业群SMBG营收124.97亿元(YoY-7.36%)；其中企业事业群EBG业务表现出较大韧劲，企业用户的数字化转型动能较高，能源行业增速较快。展望23年，政府数字经济建设将拉动PBG延期项目逐步兑现；EBG有望随企业数字化需求释放加速成长；中小企业决策链条较短，SMBG随经济修复会直观带动业务增长。

22年创新业务同比增长22.81%，23年有望保持快速增长。以感知技术为轴，公司机器人、萤石网络为代表的创新业务逐步发展成独立板块，为公司成长注入新动力。22年创新业务收入150.70亿元(YoY+22.81%)，其中智能家居收入40.77亿元(YoY+3.26%)，机器人收入39.16亿元(YoY+41.81%)，汽车电子19.05亿元(YoY+33.06%)。展望23年，预计随需求回暖，萤石网络、存储业务等板块有望复苏，整体创新业务将加速成长。

海外客户结构逐步改善，场景感知能力持续增强夯实公司竞争力。下半年北美、欧洲业务受通胀、政治打压等方面的影响，公司22年海外收入同比回落4.28%；而发展中国家保持增长，其中拉美、东南亚、南亚、中亚、中东、大非洲等市场空间广阔，预计未来发展中国家业务占比逐步提升。针对云边域的智能物联架构，公司从可见光拓展了红外、X光、声音等全面感知能力，AI开放平台已经服务了100多个行业、15,000多个用户，积累了全面的垂直场景解决方案能力，竞争力持续加强。

投资建议：我们看好公司智能物联综合解决方案及创新业务的成长空间，预计23-25年营收956.98/108.85/120.48亿元，归母净利润162.99/188.97/216.94亿元，当前股价对应PE分别为25.4/21.5/18.7x，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期，创新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	81,420	83,166	95,698	108,845	120,480
(+/-%)	28.2%	2.1%	15.1%	13.7%	10.7%
净利润(百万元)	16800	12837	16299	18897	21694
(+/-%)	25.5%	-23.6%	27.0%	15.9%	14.8%
每股收益(元)	1.80	1.36	1.73	2.00	2.30
EBIT Margin	20.3%	14.9%	17.4%	18.4%	19.3%
净资产收益率(ROE)	26.5%	18.8%	21.5%	22.5%	23.4%
市盈率(PE)	24.4	32.3	25.4	21.9	19.1
EV/EBITDA	25.8	34.5	25.8	21.5	18.7
市净率(PB)	6.47	6.06	5.47	4.94	4.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

43.95元

总市值/流通市值

411545/400330百万元

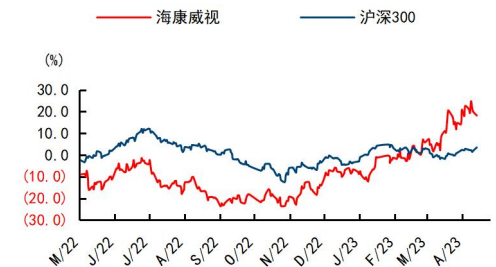
52周最高价/最低价

48.84/26.80元

近3个月日均成交额

2262.44百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海康威视(002415.SZ)-22年营收同比微增2.15%，数字经济与需求复苏成长可期》——2023-02-21

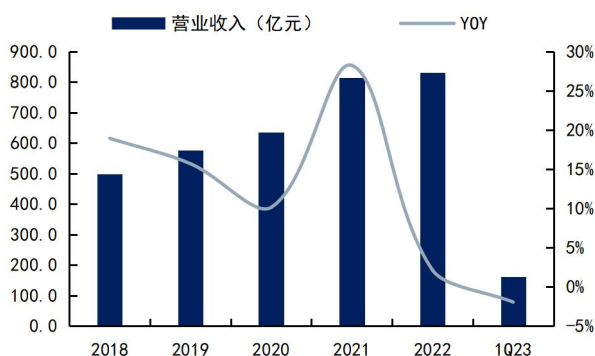
《海康威视(002415.SZ)-海康机器人拟分拆上市，萤石网络完成科创板注册》——2022-12-14

《海康威视(002415.SZ)-智能物联龙头，AIoT持续开拓》——2022-11-22

《海康威视(002415.SZ)-前三季度营收同比增长7.4%，稳健经营应对挑战》——2022-11-03

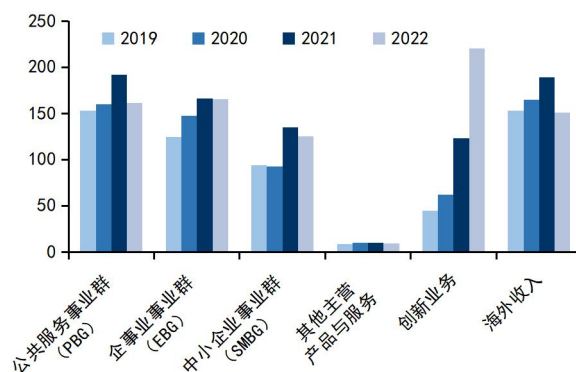
《海康威视(002415.SZ)-海外业务韧性十足，创新业务打开新格局》——2022-08-14

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



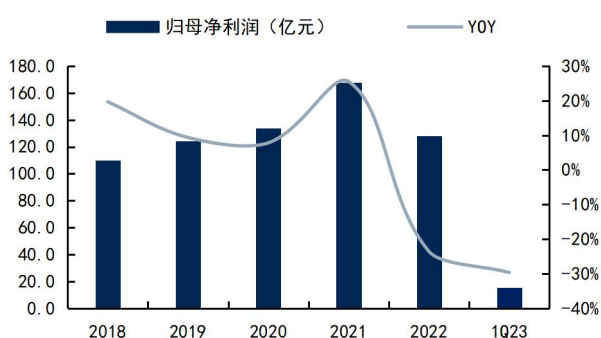
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



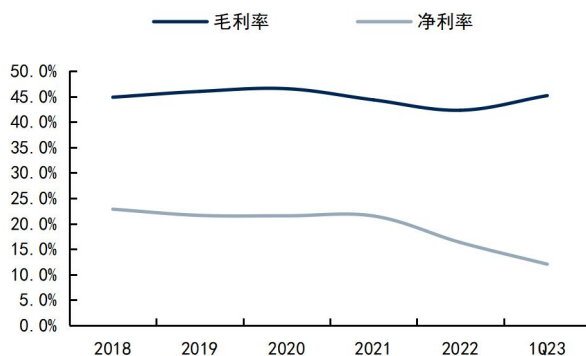
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



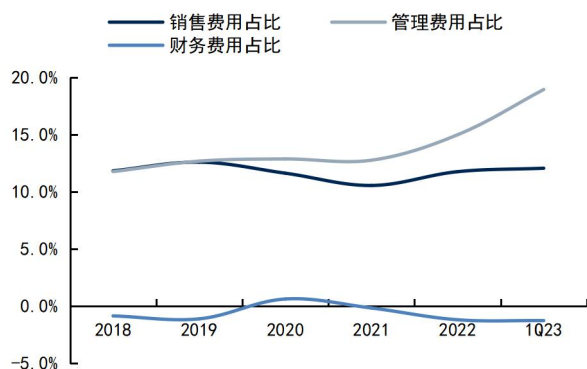
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	34722	40012	44480	48683	55214	营业收入	81420	83166	95698	108845	120480
应收款项	27698	32426	37312	42438	46975	营业成本	45329	47996	54683	61934	68303
存货净额	17974	18998	21526	24271	26718	营业税金及附加	561	582	662	745	833
其他流动资产	5626	6470	7257	8044	8718	销售费用	8586	9773	10168	11347	12320
流动资产合计	86019	97907	110575	123436	137625	管理费用	2132	2642	2958	3139	3227
固定资产	9019	12311	13907	15373	16574	研发费用	8252	9814	10528	11647	12531
无形资产及其他	1304	1545	1483	1421	1360	财务费用	(133)	(990)	(470)	(565)	(714)
其他长期资产	6540	6219	6219	6219	6219	投资收益	174	218	187	193	200
长期股权投资	982	1252	1252	1252	1252	资产减值及公允价值变动	(486)	(664)	(573)	(676)	(753)
资产总计	103865	119233	133436	147702	163030	其他	2093	1880	2030	1713	1622
短期借款及交易性金融负债	4672	4211	5463	4782	4819	营业利润	18474	14783	18813	21829	25050
应付款项	17230	17233	19526	22017	24236	营业外净收支	(6)	72	48	38	53
其他流动负债	11390	12911	14433	16207	17756	利润总额	18468	14855	18860	21867	25103
流动负债合计	33292	34356	39422	43006	46811	所得税费用	957	1298	1648	1911	2193
长期借款及应付债券	3284	7522	7522	7522	7522	少数股东损益	710	720	914	1059	1216
其他长期负债	1894	4385	5260	6668	8259	归属于母公司净利润	16800	12837	16299	18897	21694
长期负债合计	5178	11907	12782	14190	15782	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	38470	46263	52204	57196	62592	净利润	17511	13557	17212	19956	22910
少数股东权益	1934	4581	5499	6562	7784	资产减值准备	448	508	537	599	664
股东权益	63461	68389	75733	83943	92654	折旧摊销	826	1008	1418	1864	2186
负债和股东权益总计	103865	119233	133436	147702	163030	公允价值变动损失	38	156	36	77	89
						财务费用	302	165	(470)	(565)	(714)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(8253)	(2226)	(3547)	(3061)	(2388)
每股收益	1.80	1.36	1.73	2.00	2.30	其它	1837	(3003)	(67)	(34)	50
每股红利	0.84	0.93	0.95	1.13	1.38	经营活动现金流	12709	10164	15119	18836	22797
每股净资产	6.80	7.25	8.03	8.90	9.82	资本开支	(3098)	(3756)	(2953)	(3269)	(3326)
ROIC	36%	27%	30%	35%	41%	其它投资现金流	(58)	30	0	0	0
ROE	26%	19%	22%	23%	23%	投资活动现金流	(3156)	(3725)	(2953)	(3269)	(3326)
毛利率	44%	42%	43%	43%	43%	权益性融资	208	6015	0	0	0
EBIT Margin	20%	15%	17%	18%	19%	负债净变化	1323	4238	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	19%	20%	21%	支付股利、利息	(7844)	(8734)	(8951)	(10683)	(12977)
收入增长	28%	2%	15%	14%	11%	其它融资现金流	(3478)	(2975)	1252	(681)	37
净利润增长率	26%	-24%	27%	16%	15%	融资活动现金流	(9791)	(1456)	(7699)	(11364)	(12941)
资产负债率	39%	43%	43%	43%	43%	现金净变动	(421)	5211	4468	4203	6531
息率	1.9%	2.1%	2.2%	2.6%	3.1%	货币资金的期初余额	35025	34604	39815	44283	48487
P/E	24.4	32.3	25.4	21.9	19.1	货币资金的期末余额	34604	39815	44283	48487	55018
P/B	6.5	6.1	5.5	4.9	4.5	企业自由现金流	5176	6304	10157	13817	17707
EV/EBITDA	25.8	34.5	25.8	21.5	18.7	权益自由现金流	3020	7567	11838	13652	18396

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032