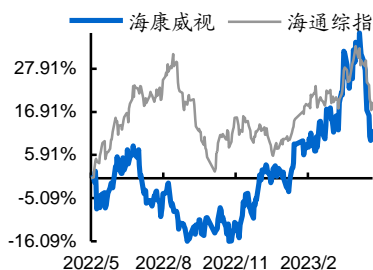


投资评级 优于大市 维持

毛利率回升，业绩转好趋势明显

股票数据

05月04日收盘价(元)	37.20
52周股价波动(元)	26.80-48.84
总股本/流通A股(百万股)	9364/9109
总市值/流通市值(百万元)	348338/338846

相关研究
市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.2	-5.5	1.4
相对涨幅(%)	-15.4	-3.1	4.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 洪琳

Tel: (021) 23154137

Email: hl11570@haitong.com

证书: S0850519050002

联系人: 夏思寒

Email: xsh15310@haitong.com

联系人: 杨昊翊

Email: yhy15080@haitong.com

投资要点:

- 23Q1 业绩承压，毛利率开始回升。**根据公司 23 年一季报，公司实现营收 162.01 亿元；同比下降 1.94%；实现归母净利润 18.11 亿元，同比下降 20.69%，营收与归母净利润的下降趋势均较 22 年 Q4 有所缓和。23 年 Q1 公司毛利率为 45.17%，较 22 年的 42.29% 有所回升。受政治因素、通胀等方面影响，海外市场整体出现负增长，但部分发展中国家需求情况尚可。我们认为，公司注重营收质量，虽然公司短期业绩有所下滑，但已经有明显的转好趋势，2023 年有望实现营收和净利润的较快增长。
- 企业数字化需求引领 BG 业务增长。**企业数字化转型的势头较好，公司 EBG 业务已率先恢复正增长。由于公司的 SMBG 业务主要针对于小商户、小工厂、小企业、小单位，在经济复苏的背景下，SMBG 业务决策链较短，餐饮旅游的恢复增长将直观带动业务的增长，EBG、PBG 业务将随后逐步恢复，恢复速度相对较慢。我们认为，SMBG 业务的恢复将逐步带动公司业绩回暖，EBG 和 PBG 的业务业绩的逐步回升将为公司的营收和净利润带来进一步的增长。
- 持续加大 AI 投入，形成 AI 技术积累。**公司较早地对人工智能的技术趋势作出反应，在技术上实现了更大规模和更深的网络、更强的并行能力、更强的数据中心、更强的数据生成和数据标注的能力。在 AI 技术的发展过程中，公司的 AI 模型规模持续扩大，已形成了千卡并行的能力并训练了百亿级参数的模型。公司始终专注于 AIOT，从客户的场景需求出发解决问题。我们认为，公司较早地专注 AIOT，在技术上已有一定的积累，未来能够更好地实现 AI 技术的产品化和落地。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计，公司 2023/2024/2025 年 EPS 分别为 1.78/2.11/2.49 元。海康威视作为智能物联龙头企业，在行业中具有较为明显的优势竞争优势地位，我们给予海康威视 2023 年 25-30 倍 PE，对应 6 个月合理价值区间为 44.50-53.40 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**行业需求不及预期，市场竞争加剧的风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	81420	83166	96051	110545	125966
(+/-)YoY(%)	28.2%	2.1%	15.5%	15.1%	13.9%
净利润(百万元)	16800	12837	16642	19746	23354
(+/-)YoY(%)	25.5%	-23.6%	29.6%	18.6%	18.3%
全面摊薄 EPS(元)	1.79	1.37	1.78	2.11	2.49
毛利率(%)	44.3%	42.3%	41.6%	40.8%	40.7%
净资产收益率(%)	26.5%	18.8%	19.7%	19.0%	18.3%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
大华股份	002236.SZ	23.54	783.0	0.79	1.04	1.30	29.8	22.7	18.1
佳都科技	600728.SH	7.65	164.8	-0.15	0.29	0.29	-50.4	26.5	26.6
科大讯飞	002230.SZ	59.99	1393.6	0.24	0.75	1.07	250.0	80.5	56.3
平均							76.4	43.2	33.6
海康威视	002415.SZ	37.20	3483.4	1.37	1.78	2.11	27.1	20.9	17.6

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 海康威视采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价。

表 2 公司业务分拆 (百万元)

		2022	2023E	2024E	2025E
主业产品及服务	营收	65873.57	75095.87	84858.33	94192.75
	同比 (%)	1.12	14.00	13.00	11.00
	毛利率 (%)	43.74	43.00	42.00	42.00
建设工程	营收	2222.88	2334.02	2567.43	2952.54
	同比 (%)	-44.48	5.00	10.00	15.00
	毛利率 (%)	24.74	25.00	25.00	25.00
创新业务	营收	15069.88	18621.10	23119.39	28820.53
	同比 (%)	22.81	23.57	24.16	24.66
	毛利率 (%)	38.55	38.00	38.00	38.00
总营收	营收	83166.33	96050.99	110545.15	125965.82
	同比 (%)	2.14	15.49	15.09	13.95
	毛利率 (%)	42.29	41.59	40.77	40.69

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	83166	96051	110545	125966
每股收益	1.37	1.78	2.11	2.49	营业成本	47996	56100	65477	74715
每股净资产	7.25	9.02	11.13	13.62	毛利率%	42.3%	41.6%	40.8%	40.7%
每股经营现金流	1.08	2.67	0.86	3.16	营业税金及附加	582	654	763	870
每股股利	0.70	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	9773	11046	12160	13226
P/E	27.13	20.93	17.64	14.92	营业费用率%	11.8%	11.5%	11.0%	10.5%
P/B	5.13	4.13	3.34	2.73	管理费用	2642	2882	2985	3149
P/S	4.22	3.63	3.15	2.77	管理费用率%	3.2%	3.0%	2.7%	2.5%
EV/EBITDA	19.78	15.41	13.05	9.98	EBIT	13782	18050	21051	25243
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-990	-554	-983	-1074
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.2%	-0.6%	-0.9%	-0.9%
毛利率	42.3%	41.6%	40.8%	40.7%	资产减值损失	-508	-14	-19	-25
净利润率	15.4%	17.3%	17.9%	18.5%	投资收益	218	238	267	316
净资产收益率	18.8%	19.7%	19.0%	18.3%	营业利润	14783	18835	22293	26605
资产回报率	10.8%	11.5%	12.0%	11.6%	营业外收支	72	0	0	0
投资回报率	14.8%	16.4%	16.0%	15.9%	利润总额	14855	18835	22293	26605
盈利增长 (%)					EBITDA	15117	19412	22584	26977
营业收入增长率	2.1%	15.5%	15.1%	13.9%	所得税	1298	1530	1638	2147
EBIT 增长率	-24.2%	31.0%	16.6%	19.9%	有效所得税率%	8.7%	8.1%	7.3%	8.1%
净利润增长率	-23.6%	29.6%	18.6%	18.3%	少数股东损益	720	664	909	1104
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	12837	16642	19746	23354
资产负债率	38.8%	38.1%	33.1%	33.0%	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动比率	2.85	2.81	3.27	3.19	货币资金	40012	60934	64902	90115
速动比率	2.17	2.26	2.55	2.58	应收账款及应收票据	32426	33739	41355	46447
现金比率	1.16	1.40	1.52	1.65	存货	18998	20083	26115	27991
经营效率指标					其它流动资产	6470	7071	7033	8979
应收账款周转天数	121.38	116.84	114.89	117.71	流动资产合计	97907	121827	139407	173532
存货周转天数	138.66	125.39	127.00	130.35	长期股权投资	1252	1585	1826	2107
总资产周转率	0.75	0.73	0.71	0.69	固定资产	8540	9002	9628	10200
固定资产周转率	10.92	10.95	11.87	12.71	在建工程	3771	4456	5466	6514
					无形资产	1545	1711	1864	2051
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	非流动资产合计	21327	23146	25407	27636
净利润	12837	16642	19746	23354	资产总计	119233	144973	164813	201167
少数股东损益	720	664	909	1104	短期借款	3343	3015	2687	2224
非现金支出	2429	1376	1552	1759	应付票据及应付账款	17233	25071	22400	32319
非经营收益	-117	1	-41	-90	预收账款	0	0	0	0
营运资金变动	-5705	6356	-14097	3445	其它流动负债	13779	15296	17481	19920
经营活动现金流	10164	25039	8068	29574	流动负债合计	34356	43382	42568	54463
资产	-3743	-2855	-3561	-3709	长期借款	7522	7522	7522	7522
投资	-82	-333	-240	-281	其它长期负债	4385	4385	4385	4385
其他	100	238	267	316	非流动负债合计	11907	11907	11907	11907
投资活动现金流	-3725	-2951	-3535	-3674	负债总计	46263	55289	54475	66370
债权募资	3574	-328	-328	-463	实收资本	9431	9364	9364	9364
股权募资	6015	-592	0	0	归属于母公司所有者权益	68389	84439	104185	127539
其他	-11045	-246	-236	-224	少数股东权益	4581	5245	6153	7258
融资活动现金流	-1456	-1166	-564	-687	负债和所有者权益合计	119233	144973	164813	201167
现金净流量	5211	20922	3969	25212					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 04 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
洪琳 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,新开普,顺络电子,中颖电子,闻泰科技,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,税友股份,炬光科技,万物云,汉得信息,中科曙光,金山办公,光庭信息

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。