

海康威视(002415)

计算机

发布时间: 2023-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## AI 巨头跨过行业最低谷，见远，行更远

---海康威视 2022 年年报&2023 年一季报点评

上次评级: 买入

年报符合预期，一季报净利润略低于预期。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%；毛利率 42.29%，同比-2.04pct；净利率 16.30%，同比-5.21pct。2023 年 Q1，营收 162.01 亿元，同比-1.94%；归母净利润 18.11 亿元，同比-20.69%；毛利率 45.16%，同比+1.44pcts/环比+3.04pcts；净利率 11.18%同比-2.65pcts/环比-5.81pcts。

预计随着国内疫情好转、海外市场跨过增速换挡期，公司收入增速会重新恢复。(1) 国内业务方面，我们预计在疫情逐渐环境、经济弱复苏、政府财政开支增加前提下，公司国内业务收入增速会重新回到稳定增长；

(2) 海外业务方面，部分发达国家业务拓展受到干扰，但在发展中国家和地区业务仍保持良好增长态势，公司海外收入完成提档换速，预计未来随着海外新兴发展中国家市场收入占比越来越高，“一带一路”、“金砖国家”等政策逐渐体现，公司海外收入增速也会继续提升。(3) 公司创新业务收入占比已经接近 20%，成为拉动公司收入增长最重要的力量。

公司早在 2018 年即开始布局多模态大模型，AI 时代最强公司逐渐露出锋芒。公司从 2018 年开始面向智能安防的场景，训练了百亿级参数的大模型，同时为了支持大模型的研发，公司自建了业内一流的数据中心，构建了千卡并行的训练能力。目前，公司已经将视觉、雷达、声音、文本、X 光各种模态的信息都根据任务的需要进行多模态大模型融合及训练，部分场景下标注性能提升 10 倍以上。目前公司的 AI 的开放平台已经在 100 多个行业的智能化的产业升级中获得了应用，并支持了 15,000 多用户。我们认为海康威视作为 CV 时代成长起来的国内 AI 最强玩家之一，拥有强力技术+海量数据+落地场景积累，对于客户的需求感知最为准确，未来在多模态大模型发展趋势下会不断创造出新的应用场景、提升生产经营效率，从而充分享受 AI 新时代浪潮。

**盈利预测：**预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 186.18、236.75、297.07 亿元增速分别为 45.03%、27.16%、25.48%。EPS（最新摊薄）分别为 1.99、2.53、3.17 元。给予公司 2024 年 26 倍 PE 目标市值 6,155.39 亿元，目标价 65.74 元/股，上涨空间 49.57%， “买入”评级。

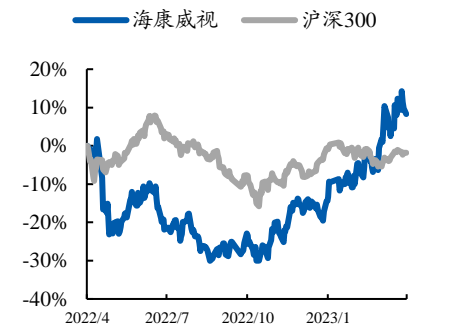
**风险提示：**经济下行风险、中美贸易摩擦加剧风险。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	81,420	83,166	97,854	115,788	137,470
(+/-)%	28.21%	2.14%	17.66%	18.33%	18.73%
归属母公司净利润	16,800	12,837	18,618	23,675	29,707
(+/-)%	25.51%	-23.59%	45.03%	27.16%	25.48%
每股收益(元)	1.81	1.37	1.99	2.53	3.17
市盈率	28.91	25.31	22.10	17.38	13.85
市净率	7.70	4.78	4.75	3.73	2.93
净资产收益率(%)	28.99%	19.62%	21.50%	21.43%	21.17%
股息收益率(%)	2.02%	1.57%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	9336	9431	9364	9364	9364

### 股票数据 2023/04/17

6 个月目标价(元)	65.74
收盘价(元)	43.95
12 个月股价区间(元)	28.39-46.37
总市值(百万元)	411,544.85
总股本(百万股)	9,364
A 股(百万股)	9,364
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	75

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	26%	13%
相对收益	6%	28%	16%

### 相关报告

《海康威视(002415):数字经济航空母舰起航, AI 谱写新篇章》

--20230330

《海康威视(002415):业绩快报符合预期,数字经济航母轻装起航》

--20230221

《AI 带动海量高质量数据需求,数据要素本质是数据供给侧改革》

--20230413

### 证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004  
15767875282 wuyhl@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	40,012	58,716	73,479	103,492
交易性金融资产	13	13	13	13
应收款项	32,426	39,341	49,281	60,164
存货	18,998	19,370	24,399	26,435
其他流动资产	807	961	1,116	1,270
<b>流动资产合计</b>	<b>97,907</b>	<b>124,803</b>	<b>155,908</b>	<b>200,975</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,252	1,585	1,919	2,252
固定资产	8,540	9,002	9,337	9,546
无形资产	1,545	1,725	1,905	2,086
商誉	217	199	180	161
<b>非流动资产合计</b>	<b>21,327</b>	<b>22,080</b>	<b>22,855</b>	<b>23,504</b>
<b>资产总计</b>	<b>119,233</b>	<b>146,882</b>	<b>178,763</b>	<b>224,479</b>
短期借款	3,343	3,015	2,687	2,359
应付款项	17,233	22,455	23,691	31,193
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	868	868	868	868
<b>流动负债合计</b>	<b>34,356</b>	<b>39,572</b>	<b>42,621</b>	<b>52,593</b>
长期借款	7,522	10,303	13,083	15,864
其他长期负债	4,385	4,524	4,662	4,801
<b>长期负债合计</b>	<b>11,907</b>	<b>14,827</b>	<b>17,746</b>	<b>20,665</b>
<b>负债合计</b>	<b>46,263</b>	<b>54,399</b>	<b>60,366</b>	<b>73,258</b>
归属于母公司股东权益合计	68,389	86,595	110,449	140,335
少数股东权益	4,581	5,889	7,948	10,886
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>119,233</b>	<b>146,882</b>	<b>178,763</b>	<b>224,479</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>83,166</b>	<b>97,854</b>	<b>115,788</b>	<b>137,470</b>
营业成本	47,996	55,466	64,491	76,701
营业税金及附加	582	693	820	973
资产减值损失	-508	-300	-300	-300
销售费用	9,773	9,952	10,621	11,701
管理费用	2,642	2,446	2,555	2,750
财务费用	-990	-800	-1,174	-1,470
公允价值变动净收益	-156	20	20	20
投资净收益	218	354	232	600
<b>营业利润</b>	<b>14,783</b>	<b>21,994</b>	<b>28,258</b>	<b>35,837</b>
营业外收支净额	72	77	20	36
<b>利润总额</b>	<b>14,855</b>	<b>22,071</b>	<b>28,278</b>	<b>35,873</b>
所得税	1,298	2,144	2,545	3,229
净利润	13,557	19,926	25,733	32,645
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>12,837</b>	<b>18,618</b>	<b>23,675</b>	<b>29,707</b>
少数股东损益	720	1,308	2,059	2,938

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>13,557</b>	<b>19,926</b>	<b>25,733</b>	<b>32,645</b>
资产减值准备	1,094	747	747	747
折旧及摊销	1,336	1,395	1,522	1,648
公允价值变动损失	156	-20	-20	-20
财务费用	165	0	0	0
投资损失	-218	-354	-232	-600
运营资本变动	-5,705	-3,051	-13,370	-5,157
其他	-219	-77	-20	-36
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>10,164</b>	<b>18,567</b>	<b>14,361</b>	<b>29,228</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-3,725</b>	<b>-1,857</b>	<b>-2,185</b>	<b>-1,801</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-1,456</b>	<b>2,039</b>	<b>2,632</b>	<b>2,632</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>5,369</b>	<b>15,988</b>	<b>11,368</b>	<b>26,016</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.37	1.99	2.53	3.17
每股净资产 (元)	7.25	9.25	11.80	14.99
每股经营性现金流量 (元)	1.08	1.98	1.53	3.12
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	2.1%	17.7%	18.3%	18.7%
净利润增长率	-23.6%	45.0%	27.2%	25.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	42.3%	43.3%	44.3%	44.2%
净利润率	15.4%	19.0%	20.4%	21.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	121.38	125.00	130.00	135.00
存货周转天数	138.66	125.00	123.00	120.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	38.8%	37.0%	33.8%	32.6%
流动比率	2.85	3.15	3.66	3.82
速动比率	2.17	2.55	2.97	3.21
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	11.8%	10.2%	9.2%	8.5%
管理费用率	3.2%	2.5%	2.2%	2.0%
财务费用率	-1.2%	-0.8%	-1.0%	-1.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	25.31	22.10	17.38	13.85
P/B (倍)	4.78	4.75	3.73	2.93
P/S (倍)	3.93	4.21	3.55	2.99
净资产收益率	19.6%	21.5%	21.4%	21.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

**冯浚瑒:** 对外经济贸易大学硕士，北京邮电大学学士，曾就职于中国通信服务集团有限公司、爱立信（中国）有限公司、北京泓澄投资管理有限公司、恒越基金管理有限公司，具有五年行业研究经验，2022 年加入东北证券。

**吴源恒:** 武汉大学遥感工程学士，伯明翰大学国际商务硕士，曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作，对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队，2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

**陈俊如:** 伦敦大学学院经济学硕士，曾就职于浙商证券研究所，具有三年行业研究经验，2022 年加入东北证券。目前主要研究基础设施国产化等数字经济相关领域。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

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

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

