

公司研究

公司业绩逐季复苏，百亿级视觉大模型助力场景落地

——海康威视（002415.SZ）2022 年年报及 2023Q1 业绩点评

买入（维持）

当前价：44.56 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

联系人：王之含

wangzhihan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	93.64
总市值(亿元):	4172.57
一年最低/最高(元):	26.80/48.84
近3月换手率:	34.34%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.07	29.32	8.54
绝对	10.43	28.23	9.81

资料来源：Wind

要点

事件：2022 年，公司实现营业收入 831.66 亿元（同比+2.14%），实现归母净利润 128.37 亿元（同比-23.59%），实现扣非归母净利润 123.31 亿元（同比-25.02%），毛利率为 42.29%（同比-2.04pcts）。

2023Q1，公司实现营业收入 162.01 亿元（同比-1.94%，环比-30.90%）；归母净利润 18.11 亿元（同比-20.69%，环比-54.69%）；扣非归母净利润 15.54 亿元（同比-29.67%，环比-59.61%），公司毛利率为 45.17%（同比+1.45pcts）。

点评：受部分地区地缘政治因素、国内需求紧缩等不利因素的影响，2022 年国内三大事业部短期承压，海外市场和创新业务继续保持增长势头。

主营业务：受宏观波动的影响，2022 年国内三大事业部承受较大压力，营收总和为 451.37 亿元（同比-8.41%）。其中，（1）PBG 事业部实现营收 161.35 亿元（同比-15.79%），主要受疫情防控以及公共支出受限、项目落地减少的影响。其中，2021Q4 公司有确认大项目收入，数据基数较高，2022 年底经营环境变化剧烈，导致 Q4 缺乏开展有效工作的环境；（2）EBG 事业部实现营收 165.05 亿元（同比-0.75%），EBG 业务表现出较大的韧劲，企业用户的数字化转型动能较高，在房地产行业大幅下行、社会经济活力不足背景下，仍能维持相对稳定的资本支出。其中，能源行业增速较快；（3）SMBG 事业部实现营收 124.97 亿元（同比-7.36%），由于中小企业对经济环境敏感，需求活跃度欠佳。

海外市场：虽面临通胀压力、地缘政治等问题，公司依靠良好的供货能力和营销端扎实的业务拓展，实现营业收入 220.32 亿元（同比+16.42%）。其中，2H22 北美、欧洲受政治打压影响，业务出现负增长；发展中国家保持较高增速，公司预计收入贡献将进一步提升。

创新业务：保持快速发展态势，机器人、热成像、汽车电子增速亮眼。2022 年，创新业务实现营收 150.70 亿元（同比+22.81%），占全部营收的比重提升至 18.12%（同比+3.05pct）。其中，智能家居业务实现营收 41 亿元（同比+3.26%），机器人业务实现营收 39.16 亿元（同比+41.81%），热成像业务实现营收 27.90 亿元（同比+26.01%），汽车电子业务实现营收 19.05 亿元（同比+33.06%），存储业务实现营收 16.16 亿元（同比+16.73%）。

2023Q1：公司实现营收 162.01 亿（同比-1.94%）。2023Q1 相对于 2022 年各季度的营收、净利润逐季下降的趋势已明显收敛，整体趋势向好。其中，数字化转型势头较好，EBG 率先恢复正增长。海外市场受政治因素、通胀等方面影响，整体出现负增长，但部分发展中国家需求情况良好。截止目前，2023Q2 公司国内增长情况较好，公司预计 2023 年会逐季向上。

毛利率方面，公司 2022 年整体毛利率为 42.29%，部分低毛利业务拉低了公司整体毛利。2023 年公司注重更有效益的增长，Q1 毛利率增长至 45.17%，一方面公司部分业务质量向好，另一方面公司加大降本力度。费用支出方面，2022 年公司人员数量扩张，给利润端带来压力；2H22 开始，公司严格控制人数增长，费用支出刚性使公司面对挑战，公司预计将逐季缓解。

多模态视觉大模型布局多年,持续受益行业扩容。公司提前识别大模型发展趋势,布局视觉大模型领域。由于公司的技术架构是发展全面感知的智能物联架构,公司提前进行了多模态大模型的研发,将视觉、雷达、声音、文本、X光各种模态的信息根据任务需要进行融合及训练。大模型开源的态势更有利于人工智能的应用为广大客户接受,推动智能物联、人工智能行业发展。公司具有多模态大模型能力、全面感知的产品线、物联网领域二十多年领域知识的积累,将持续受益行业发展。

公司具备千卡并行的训练能力,训练了百亿级参数的大模型。公司自建数据中心,具备千卡并行的训练能力。面向智能安防的场景,公司训练了百亿级参数的大模型。在算法上,公司基于基础大模型,研发了更高效的行业模型;在架构上,公司应用云、边、域的智能物联系统架构,实现信息的多级处理,达到成本与效果的均衡。多模态大模型的智能感知认知能力帮助公司智能系统具备了更强的泛化能力,能够更好的去理解和响应用户的需求。目前公司多模态大模型已在 AI 开放平台上上线,有助于理解现场更加复杂场景下的视频内容,提升视频信息提取精确度的量级,提升自动化程度大及标注效率。2022 年,公司 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 多家用户。

盈利预测、估值与评级: 公司为全球智能物联龙头企业,专注于物联感知、人工智能和大数据领域的技术创新,提供智能物联系列化软硬件产品,具备大型复杂智能物联系统建设的全过程服务能力。作为全球智能物联龙头,我们持续看好主营业务市场前景和创新业务增长态势,维持公司 23-24 年归母净利润预测为 173.98、207.55 亿元,新增 25 年归母净利润预测为 238.12 亿元,当前市值对应 PE 分别为 24X、20X、18X,维持“买入”评级。

风险提示: 政府投资周期性波动,中美贸易摩擦,互联网企业介入竞争加剧。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	81,420	83,166	97,524	111,048	123,856
营业收入增长率	28.21%	2.14%	17.26%	13.87%	11.53%
净利润 (百万元)	16,800	12,837	17,398	20,755	23,812
净利润增长率	25.51%	-23.59%	35.53%	19.29%	14.73%
EPS (元)	1.80	1.36	1.86	2.22	2.54
ROE (归属母公司) (摊薄)	26.47%	18.77%	21.97%	22.80%	22.85%
P/E	25	33	24	20	18
P/B	6.6	6.1	5.3	4.6	4.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2023-04-14; 股本: 2021 年 93.36 亿, 2022 年 94.31 亿, 2023 年 93.64 亿

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	81,420	83,166	97,524	111,048	123,856
营业成本	45,329	47,996	54,587	61,852	68,486
折旧和摊销	826	1,008	1,350	1,610	1,913
税金及附加	561	582	585	777	743
销售费用	8,586	9,773	8,777	11,105	12,386
管理费用	2,132	2,642	1,950	2,776	3,096
研发费用	8,252	9,814	10,745	12,894	14,183
财务费用	-133	-990	611	576	559
投资收益	174	218	180	180	180
营业利润	18,474	14,783	20,007	23,873	27,393
利润总额	18,468	14,855	20,125	24,008	27,544
所得税	957	1,298	1,811	2,161	2,479
净利润	17,511	13,557	18,314	21,847	25,065
少数股东损益	710	720	916	1,092	1,253
归属母公司净利润	16,800	12,837	17,398	20,755	23,812
EPS(元)	1.80	1.36	1.86	2.22	2.54

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12,709	10,164	21,764	20,190	23,757
净利润	16,800	12,837	17,398	20,755	23,812
折旧摊销	826	1,008	1,350	1,610	1,913
净营运资金增加	14,870	5,325	8,533	11,327	10,911
其他	-19,788	-9,006	-5,517	-13,501	-12,880
投资活动产生现金流	-3,156	-3,725	-4,285	-4,808	-5,298
净资本支出	-3,034	-3,743	-4,491	-4,935	-5,424
长期投资变化	982	1,252	0	0	0
其他资产变化	-1,105	-1,235	206	127	126
融资活动现金流	-9,791	-1,456	-8,728	-8,620	-12,055
股本变化	-8	95	-67	0	0
债务净变化	-1,512	3,777	-1,516	874	-857
无息负债变化	5,760	4,016	1,551	3,106	2,657
净现金流	-421	5,211	8,750	6,762	6,404

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	44.3%	42.3%	44.0%	44.3%	44.7%
EBITDA 率	25.2%	19.8%	27.1%	24.4%	25.0%
EBIT 率	24.1%	18.5%	25.7%	23.0%	23.5%
税前净利润率	22.7%	17.9%	20.6%	21.6%	22.2%
归母净利润率	20.6%	15.4%	17.8%	18.7%	19.2%
ROA	16.9%	11.4%	14.0%	14.8%	15.3%
ROE (摊薄)	26.5%	18.8%	22.0%	22.8%	22.9%
经营性 ROIC	24.3%	17.0%	24.4%	21.6%	21.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	37%	39%	35%	34%	32%
流动比率	2.58	2.85	3.11	3.16	3.36
速动比率	2.04	2.30	2.49	2.53	2.69
归母权益/有息债务	7.98	5.83	7.75	8.21	10.18
有形资产/有息债务	12.69	9.87	12.48	13.02	15.70

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	103,865	119,233	130,981	147,890	164,116
货币资金	34,722	40,012	48,762	55,524	61,928
交易性金融资产	34	13	15	18	22
应收账款	26,175	29,906	31,036	35,340	39,416
应收票据	1,523	2,520	2,955	3,365	3,753
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	17,974	18,998	21,607	24,483	27,109
其他流动资产	2,698	2,808	2,808	2,808	2,808
流动资产合计	86,019	97,907	107,792	122,227	135,799
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	982	1,252	1,252	1,252	1,252
固定资产	6,696	8,540	9,743	11,150	12,709
在建工程	2,323	3,771	4,997	6,134	7,225
无形资产	1,304	1,545	1,564	1,582	1,600
商誉	202	217	217	217	217
其他非流动资产	3,351	2,816	2,816	2,816	2,816
非流动资产合计	17,845	21,327	23,189	25,663	28,317
总负债	38,470	46,263	46,298	50,278	52,078
短期借款	4,075	3,343	2,695	3,570	2,713
应付账款	15,890	16,026	18,226	20,652	22,867
应付票据	1,340	1,208	1,374	1,556	1,723
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	917	924	924	924	924
流动负债合计	33,292	34,356	34,668	38,648	40,448
长期借款	3,284	7,522	7,522	7,522	7,522
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,483	3,991	3,991	3,991	3,991
非流动负债合计	5,178	11,907	11,630	11,630	11,630
股东权益	65,395	72,970	84,683	97,612	112,038
股本	9,336	9,431	9,364	9,364	9,364
公积金	10,077	14,857	14,924	14,924	14,924
未分配利润	45,149	49,460	60,257	72,094	85,267
归属母公司权益	63,461	68,389	79,186	91,023	104,196
少数股东权益	1,934	4,581	5,497	6,589	7,842

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	10.55%	11.75%	9.00%	10.00%	10.00%
管理费用率	2.62%	3.18%	2.00%	2.50%	2.50%
财务费用率	-0.16%	-1.19%	0.63%	0.52%	0.45%
研发费用率	10.13%	11.80%	11.02%	11.61%	11.45%
所得税率	5%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.90	0.70	0.95	1.14	1.30
每股经营现金流	1.36	1.08	2.32	2.16	2.54
每股净资产	6.80	7.25	8.46	9.72	11.13
每股销售收入	8.72	8.82	10.41	11.86	13.23

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	25	33	24	20	18
PB	6.6	6.1	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA	21.2	27.0	16.5	16.2	14.3
股息率	2.0%	1.6%	2.1%	2.5%	2.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE