

下滑趋势收敛好转，AI 持续赋能物联业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-14

收盘价（元）	44.56
近 12 个月最高/最低（元）	46.37/28.39
总股本（百万股）	9,364
流通股本（百万股）	9,109
流通股比例（%）	97.28
总市值（亿元）	4173
流通市值（亿元）	4059

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

分析师：傅欣璐

执业证书号：S0010522100002

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

海康威视点评：主业疫后复苏逻辑加强，创新业务加快上市步伐

2022-12-21

海康威视中报点评：业绩短期承压，海外与创新业务增长迅速

2022-08-12

海康威视深度报告：泛安防篇：AI 赋能主业，EBG 铸就第二成长曲线

2022-03-28

主要观点：

● 公司公告

4月14日，公司发布2022年年报与2023年一季度报告。22年实现营业收入831.66亿元，同比+2.14%；归母净利润128.37亿元，同比-23.59%；毛利率为42.29%，净利率为16.30%。23年Q1实现营业收入162.01亿元，同比-1.94%；归母净利润18.11亿元，同比-20.69%；毛利率为45.17%，净利率为12.03%。

● 点评

营收利润下滑趋势收敛，23年整体趋势向好。22年内外复杂环境下，公司通过感知数据技术壁垒、多领域业务布局、灵活供应链管理，实现业务的稳健发展，经营韧性强劲。23年Q1，公司营收与利润下滑趋势逐渐收敛，22Q1-23Q1的收入同比增速分别为18%/4%/3%/-9%/1.9%，22Q1-23Q1的利润同比增速分别为5%/-19%/-31%/-31.5%/-20.69%。23年整体趋势向好，伴随企业数字化转型趋势深化，国内经济日渐复苏，公司费用管理加大把控，海外发展中国家业务布局扩大，预计23年业绩有望逐季向上。

前瞻研发多模态模型，AI持续赋能物联垂直领域。AI是物联的灵魂，海康已在基础算力和大模型建设上进行大量的投入和积累。海康早在多年以前就研发CV大模型，现已进入多模态阶段，支持视觉、语音、文本等的融合训练处理；为了支持大模型研发，自建部署业内一流的数据中心，构建千卡并行训练能力，面对安防场景训练百亿级参数。当前已应用到硬件产品、软件产品，落地到海康威视AI开放平台等面向用户的算法训练中，截至目前AI开放平台已在100多个行业智能产业升级中应用，支持1.5万多家用户，大幅提升视频信息提取度与数据标注效率。未来预训练大模型等技术的突破，将促进AI更广泛地价值应用，海康拥有多模态大模型能力、全面感知产品线、二十余年行业数据知识积累，有望在新一轮AI浪潮中把握住智能机会。

受益经济复苏与数字化，三大BG或实现递进式反弹。2022年，国内主业三大BG合计收入为451.37亿元，同比-8.41%。其中，1)PBG实现营收161.35亿元，同比-15.79%，下滑主要受去年疫情防控项目递延以及21年Q4基数较高等因素影响。2)EBG实现营收165.05亿元，同比-0.75%，企业数字化趋势下，业务表现出较大韧性，尤其以能源行业增速较快。公司将继续积极探索数字化应用场景，构建多维感知+AI+低代码+云服务为核心的智能物联产品和方案，通过AI工程化降低成本，通过低代码加快应用上线，目前云眸平台已接入370万台终端设备，EBG业务将受益大制造、企业数字孪生、教育医疗新基建等领域。3)SMBG实现营收124.97亿元，同比-7.36%，主要由于中小企业对经济敏感，下半年受经济疲软影响，但整体平稳。23年伴随经济复苏与企业数字化趋势深化，三大BG将实现递进式反弹。

海外发展中国家占比预计提升，创新业务呈现快速发展势头。海外业务实现营收 220.3 亿元，同比+16.41%，在北美、欧洲受通胀和政治打压等因素下，公司通过加快在发展中国家的业务布局，实施“一国一策”策略，发展态势良好，预计发展中国家收入占比将继续提升。

创新业务实现营收 150.7 亿元，同比+22.81%，八大创新业务公司百花齐放，智能家居/机器人/热成像/汽车电子/存储分别同比变化

+3.26%/+41.81%/+26.01%/+33.06%/+16.73%。其中，1) 萤石网络已完成上市，23Q1 实现收入与利润增速分别为+4.3%/+33.7%，B 端云业务与 C 端智能家居业务布局发展顺畅，双轮并行驱动发展。2) 海康机器人预计于今年上市，机器视觉业务产品线不断开拓，基于 VM 算法平台实现 AI 赋能，AGV 机器人产品广泛布局 3C、新能源、汽车、医疗等领域。3) 汽车电子端，子公司森思泰克进行增资扩股，前瞻研发 4D 成像雷达获一线主机厂项目定点，与汽车电子业务协同效果明显。未来，伴随海康 AI 能力进一步提升，主业与各创新业务间软硬协同效应均将加强，降本增效趋势凸显。

● 投资建议

公司作为头部智能物联网公司，坚持多技术路线发展+多产品解决方案开发+多行业场景深度拓宽，在二十余年积累的丰富感知数据+人工智能技术+大数据技术+云计算技术基础上，长期布局数字化转型领域。展望 23 年，经济环境逐步复苏，创新业务快速成长，我们认为公司长期发展优势明晰，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 170、203、246 亿元，对应市盈率为 25、21、17 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

项目落地不及预期，地缘政治产生影响，技术推进不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	83166	96594	112562	131834
收入同比 (%)	2.1%	16.1%	16.5%	17.1%
归属母公司净利润	12837	17037	20295	24643
净利润同比 (%)	-23.6%	32.7%	19.1%	21.4%
毛利率 (%)	42.3%	44.0%	44.2%	44.7%
ROE (%)	18.8%	22.4%	23.4%	24.2%
每股收益 (元)	1.37	1.82	2.17	2.63
P/E	25.31	24.51	20.58	16.94
P/B	4.78	5.49	4.81	4.10
EV/EBITDA	19.78	20.35	16.79	13.53

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	97907	111626	129927	153703	营业收入	83166	96594	112562	131834
现金	40012	51356	60746	75012	营业成本	47996	54070	62797	72921
应收账款	29906	33209	38766	45471	营业税金及附加	582	676	788	923
其他应收款	517	529	617	722	销售费用	9773	10818	12382	14502
预付账款	535	602	700	812	管理费用	2642	3043	3546	4153
存货	18998	20159	22676	24473	财务费用	-990	86	-101	-209
其他流动资产	7939	5770	6423	7212	资产减值损失	-508	-580	-550	-500
非流动资产	21327	20064	18725	17347	公允价值变动收益	-156	0	0	0
长期投资	1252	1252	1252	1252	投资净收益	218	193	169	198
固定资产	8540	9162	8766	7860	营业利润	14783	19482	23231	28209
无形资产	1545	1545	1545	1545	营业外收入	87	100	100	100
其他非流动资产	9990	8104	7162	6690	营业外支出	15	80	100	100
资产总计	119233	131690	148652	171050	利润总额	14855	19502	23231	28209
流动负债	34356	38465	43781	50098	所得税	1298	1755	2091	2539
短期借款	3343	3343	3343	3343	净利润	13557	17747	21140	25670
应付账款	16026	21628	25119	29168	少数股东损益	720	710	846	1027
其他流动负债	14987	13494	15319	17587	归属母公司净利润	12837	17037	20295	24643
非流动负债	11907	11907	11907	11907	EBITDA	15117	18585	21962	26212
长期借款	7522	7522	7522	7522	EPS (元)	1.37	1.82	2.17	2.63
其他非流动负债	4385	4385	4385	4385					
负债合计	46263	50372	55688	62005					
少数股东权益	4581	5291	6136	7163					
股本	9431	9431	9431	9431					
资本公积	10141	10201	10201	10201					
留存收益	48817	56394	67195	82249					
归属母公司股东权益	68389	76026	86827	101881					
负债和股东权益	119233	131690	148652	171050					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	10164	21011	19194	24134	成长能力				
净利润	12837	17037	20295	24643	营业收入	2.1%	16.1%	16.5%	17.1%
折旧摊销	1336	1263	1339	1377	营业利润	-20.0%	31.8%	19.2%	21.4%
财务费用	165	490	490	490	归属于母公司净利	-23.6%	32.7%	19.1%	21.4%
投资损失	-218	-193	-169	-198	获利能力				
营运资金变动	-5705	754	-4545	-4092	毛利率 (%)	42.3%	44.0%	44.2%	44.7%
其他经营现金流	20292	17943	26624	30649	净利率 (%)	15.4%	17.6%	18.0%	18.7%
投资活动现金流	-3725	223	180	211	ROE (%)	18.8%	22.4%	23.4%	24.2%
资本支出	-3743	30	11	13	ROIC (%)	14.8%	16.9%	17.9%	18.7%
长期投资	-82	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	100	193	169	198	资产负债率 (%)	38.8%	38.3%	37.5%	36.2%
筹资活动现金流	-1456	-9890	-9984	-10079	净负债比率 (%)	63.4%	61.9%	59.9%	56.9%
短期借款	-732	0	0	0	流动比率	2.85	2.90	2.97	3.07
长期借款	4238	0	0	0	速动比率	2.19	2.33	2.40	2.53
普通股增加	95	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	4737	60	0	0	总资产周转率	0.70	0.73	0.76	0.77
其他筹资现金流	-9794	-9950	-9984	-10079	应收账款周转率	2.78	2.91	2.90	2.90
现金净增加额	5211	11344	9390	14266	应付账款周转率	2.99	2.50	2.50	2.50

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。