

## 海康威视(002415.SZ)

## 业绩符合预期，下游需求有望逐步回暖

## 推荐 (维持)

股价:44.56元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.hikvision.com
大股东/持股	中电海康集团有限公司/36.35%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,364
流通A股(百万股)	9,109
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	4,173
流通A股市值(亿元)	4,059
每股净资产(元)	7.52
资产负债率(%)	35.7

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

## 研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号  
S1060121070070  
XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收831.66亿元（2.14%YoY），归属上市公司股东净利润128.37亿元（-23.59%YoY）。拟向全体股东每10股派发现金红利7.00元（含税）。

## 平安观点:

- 业绩符合预期，下游需求有望逐步回暖：2022年公司实现营收831.66亿元（2.14%YoY），归属上市公司股东净利润128.37亿元（-23.59%YoY），扣非后归母净利123.31亿元（-25.02%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是42.29%（-2.04pctYoY）和16.30%（-5.21pctYoY），净利率下降主要是公司产品降价和研发投入增加，公司业绩符合预期。**业务分类来看：**1) 境内业务部分：公共服务事业群PBG营收是161.35亿元，同比减少15.79%；企事业事业群EBG的收入是165.05亿元，同比减少0.75%；中小企业事业群SMBG收入124.97亿元，同比减少7.36%。2) 境外业务收入220.32亿元，同比增长16.41%。3) 创新业务收入150.70亿元，同比增长22.81%。随着国内经济逐步复苏，预计23年下游需求逐步回暖，带动公司业绩正增长。**费用端：**2022年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为11.75%（1.20pctYoY）、3.18%（0.56pctYoY）和-1.19%（-1.03pctYoY），费用率基本稳定。**技术及产品布局上：**公司着重推进感知技术、图像技术、光学技术等的发展，形成覆盖众多领域、具有一定先进性的技术集。其中在感知技术方面，初步打造了从可见光到远红外、X光、毫米波等波段的全谱系感知技术平台。通过多年产品工程化的打磨，目前公司在售产品型号已超过3万个，形成公司在满足用户碎片化需求方面的优势。**营销服务体系上：**2022年公司继续完善营销服务网络，贴近客户与用户。海康威视在国内构建32家省级营销中心，下设超过300家城市分公司和办事处，在海外设立72个分子公司和办事处，向全球150多个国家和地区供应产品和服务，为公司长久发展打下基础。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	81,420	83,166	98,136	115,801	136,645
YOY(%)	28.2	2.1	18.0	18.0	18.0
净利润(百万元)	16,800	12,837	17,057	20,086	23,666
YOY(%)	25.5	-23.6	32.9	17.8	17.8
毛利率(%)	44.3	42.3	44.0	44.0	44.0
净利率(%)	20.6	15.4	17.4	17.3	17.3
ROE(%)	26.5	18.8	22.1	22.2	22.4
EPS(摊薄/元)	1.79	1.37	1.82	2.15	2.53
P/E(倍)	24.8	32.5	24.5	20.8	17.6
P/B(倍)	6.6	6.1	5.4	4.6	4.0

- **强化技术创新，开放生态赋能体系全面形成：**技术创新是公司生存和发展的最主要经营手段。为了应对各种挑战，也为了迎接新的机遇，2018-2021年公司研发费用率分别是8.99%、9.51%、10.04%和10.13%，研发费用率稳步提升。2022年公司研发投入98.14亿元，占公司销售额的比例为11.80%。公司研发和技术服务人员约2.8万人，继续保持较高的研发投入。同时，公司加快了向大数据业务的拓展，也加快了创新业务的发展。公司可提供包括设备、平台、数据和应用的全面开放能力，为行业应用开发者提供全方位的支持，公司的一体化运维服务平台支持第三方感知设备的接入。另外，物信融合数据资源平台，在已提供主流数据接入方式的同时，支持对第三方数据存储管理系统或数据格式的接入；提供的物联数据治理工具支持对多厂商、多类型物联设备的要素治理和点位布建评价；数据服务接口为业务应用的开发提供支撑。
- **AI引领安防智能化变革，公司继续推进创新业务发展：**智能物联是一种基础能力，为人与物、物与物提供相连接、相交互的可能性。在安防智能化升级趋势下，产业的核心竞争力逐步转变为技术架构以及解决方案的落地能力，拥有深厚技术实力的企业将保持与行业变革同步，行业门槛提高使得产业集中度有望进一步提升，行业格局持续优化。同时，随着人工智能技术的发展，计算机对视频图像的处理技术，将极大的增加视频监控的使用效率和大数据价值的利用率，摄像机采集图像的功能将不再受限于安全防范目的。因此，“人工智能+安防”在帮助客户提升业务效率的同时，也极大程度地拓展了视频技术实现业务管理需求的市场空间。在数据为王的背景下，公司拥有巨量数据资源将在安防智能化变革中拥有绝对天然优势。另外，海康威视在基础算力和大模型建设上进行了大量的投入和积累，相关能力不仅在硬件产品、软件产品中得到应用，也落地到包括海康威视AI开放平台等面向用户的算法训练中。
- **投资建议：**公司是全球领先的安防监控产品及内容服务提供商，产品及服务已实现视频监控系统所有主要设备的全覆盖；同时，公司海外市场拓展稳步前行，创新业务渐入佳境将为业绩的稳步增长增添动力。考虑到安防需求恢复的进度，我们略下调公司23/24年盈利预测，新增25年盈利预测。预计公司2023-2025年归母净利润分别为170.57/200.86/236.66亿元（23/24年原值为180.28亿元和209.20亿元），对应PE为25/21/18倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 技术更替风险：随着云计算、大数据、人工智能等技术的不断演进，行业业务和应用需求可能会随之演变。如果不能密切跟踪行业前沿技术的更新和变化，公司未来发展的不确定性将会加大；2) 汇率波动风险：公司在海外市场多个不同币种的国家 and 地区开展经营，汇率风险主要来自以非人民币（美元为主）结算的销售、采购以及融资产生的外币敞口及其汇率波动，可能会影响公司的盈利水平。3) 全球市场开拓风险：公司业务覆盖全球150多个国家和地区，如果业务开展所在国出现贸易保护、债务问题、政治冲突等情况，可能对公司的业务发展产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	97907	112778	133076	157027
现金	40012	49068	57900	68322
应收票据及应收账款	36029	39525	46639	55034
其他应收款	517	615	726	856
预付账款	535	566	668	788
存货	18998	20707	24434	28832
其他流动资产	1817	2297	2709	3194
<b>非流动资产</b>	21327	21341	20475	19365
长期投资	1252	1328	1403	1479
固定资产	9114	9481	9515	9215
无形资产	1545	1287	1030	772
其他非流动资产	9415	9244	8527	7898
<b>资产总计</b>	119233	134119	153551	176392
<b>流动负债</b>	34356	41322	48775	57198
短期借款	3343	2957	3528	3835
应付票据及应付账款	17233	21433	25291	29843
其他流动负债	13779	16933	19955	23519
<b>非流动负债</b>	11907	10181	8396	6596
长期借款	7800	6073	4288	2488
其他非流动负债	4108	4108	4108	4108
<b>负债合计</b>	46263	51503	57171	63794
少数股东权益	4581	5261	6062	7006
股本	9431	9364	9364	9364
资本公积	10141	8164	8164	8164
留存收益	48817	59826	72790	88065
<b>归属母公司股东权益</b>	68389	77354	90318	105593
<b>负债和股东权益</b>	119233	134119	153551	176392

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	9918	21090	18883	21922
净利润	13557	17738	20887	24610
折旧摊销	1089	2107	2441	2686
财务费用	-990	318	205	104
投资损失	-218	-187	-187	-187
营运资金变动	-7002	1538	-4585	-5413
其他经营现金流	3483	-423	123	123
<b>投资活动现金流</b>	-3725	-1511	-1511	-1511
资本支出	1224	1500	1500	1500
长期投资	-82	0	0	0
其他投资现金流	-4867	-3011	-3011	-3011
<b>筹资活动现金流</b>	-1456	-10523	-8540	-9989
短期借款	-732	-387	572	306
长期借款	4197	-1727	-1785	-1800
其他筹资现金流	-4921	-8410	-7327	-8495
<b>现金净增加额</b>	4965	9056	8832	10422

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	83166	98136	115801	136645
营业成本	47996	54956	64848	76521
税金及附加	582	294	347	410
营业费用	9773	10697	12333	14211
管理费用	2642	2944	3474	4099
研发费用	9814	11776	13896	16397
财务费用	-990	318	205	104
资产减值损失	-508	-491	-579	-683
信用减值损失	-585	-167	-197	-246
其他收益	2482	2472	2472	2472
公允价值变动收益	-156	100	100	100
投资净收益	218	187	187	187
资产处置收益	-18	6	6	6
<b>营业利润</b>	14783	19258	22686	26738
营业外收入	87	87	87	87
营业外支出	15	40	40	40
<b>利润总额</b>	14855	19305	22733	26785
所得税	1298	1568	1846	2175
<b>净利润</b>	13557	17738	20887	24610
少数股东损益	720	680	801	944
<b>归属母公司净利润</b>	12837	17057	20086	23666
EBITDA	14954	21730	25379	29575
EPS (元)	1.37	1.82	2.15	2.53

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	2.1	18.0	18.0	18.0
营业利润(%)	-20.0	30.3	17.8	17.9
归属于母公司净利润(%)	-23.6	32.9	17.8	17.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.3	44.0	44.0	44.0
净利率(%)	15.4	17.4	17.3	17.3
ROE(%)	18.8	22.1	22.2	22.4
ROIC(%)	17.6	21.4	22.9	23.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.8	38.4	37.2	36.2
净负债比率(%)	-39.6	-48.5	-52.0	-55.1
流动比率	2.8	2.7	2.7	2.7
速动比率	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.99	2.77	2.77	2.77
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.82	2.15	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	2.25	2.02	2.34
每股净资产(最新摊薄)	7.30	8.26	9.65	11.28
<b>估值比率</b>				
P/E	32.5	24.5	20.8	17.6
P/B	6.1	5.4	4.6	4.0
EV/EBITDA	23	20	17	15

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033