

海康威视（002415）：逆势仍显韧性，有望触底回升

——2022 年报&2023 一季报点评

2023 年 4 月 21 日

推荐/维持

海康威视 公司报告

事件：4 月 14 日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业总收入 831.66 亿元，同比增长 2.14%；实现归母净利润 128.37 亿元，同比下降 23.59%。同时公司发布 2023 年一季度报告，报告期内公司实现营业收入 162.01 亿元，同比减少 1.94%；实现归母净利润 18.11 亿元，同比减少 20.69%。

底部仍显韧性，2023 年有望触底回升。2022 年全球宏观经济波动加大、地缘政治错综复杂、欧美制裁打压升级；国内面临需求收缩、供给冲击、预期转弱等方面压力，但整体来看，公司在困境中仍彰显韧性。

1) 营业收入实现正向增长，分业务来看，境内主业中 PBG 实现营收 161.35 亿元，同比减少 15.79%；EBG 实现营收 165.05 亿元，同比减少 0.75%；SMBG 实现营收 124.97 亿元，同比减少 7.36%。境外主业实现营收 220.32 亿元，同比增长 16.41%。创新业务实现营收 150.70 亿元，同比增长 22.81%。境内主业方面 EBG 韧性较强，主要系企业用户数字化转型动能较高，资本支出相对稳定。PBG 公共支出受限，项目落地影响较大，SMBG 中小企业对经济环境较为敏感，需求略显下降。但 2023 年疫情等宏观影响有望减弱，相关业务有望恢复。且公司境外主业及创新业务增速亮眼，境外主业中发展中国家仍保持不错增速，预计未来收入占比有望进一步提升；创新业务中机器人业务、汽车电子业务、热成像业务等维持较高景气度，未来有望继续保持稳健增速。

2) 一季度毛利率呈回升态势，2022 年公司整体毛利率为 42.29%，毛利率略有下降，主要系公司为了争取在经济弱势的情况下实现营收增长，部分低毛利业务拉低整体毛利所致，2023Q1 公司毛利率回到 45.17%，毛利率呈现回升态势。

3) 公司费用整体呈现刚性，2023 年计划控制人数增长，2022 年销售/管理/研发费用分别同比增长 13.82%/23.91%/18.94%，主要系公司 2022 年人员数量扩张，相关人员成本增长所致，这也是公司利润承压的主要原因。2023 年公司已经开始控制人数增长，伴随收入回升利润有望回归正常水平。

面向视觉垂直领域，深耕人工智能大模型。公司是智能物联的领军企业，推出了 30,000 多种硬件产品，覆盖了 10 大行业、70 多个子行业的 300 多个细分场景，公司积极关注、研发视觉大模型技术，现在已经到了多模态大模型的研发阶段，包括视觉、语音、文本等多模态信号的融合训练及处理。同时公司还自建了数据中心，构建了千卡并行的训练能力，并面向智能安防场景训练了百亿级参数的大模型，基于基础大模型研发了行业模型，达到了成本与效果的均衡。目前公司的 AI 开放平台已经在 100 多个行业的智能化产业升级中获得了应用，并支持了 15,000 多家用户。公司一直深耕智能物联领域，在多个场景中有着较为深厚的数据及技术积累，并且公司基于垂直领域进行大模型研发，有望提升产品力、更好地服务客户需求。

公司盈利预测及投资评级：公司逆势仍显韧性，伴随宏观风险减弱有望触底回升，且公司作为智能物联龙头企业，具有较好的大模型应用场景，且公司早期即进行垂直行业大模型研发，未来有望提升公司产品力，更好服务客户

公司简介：

公司是领先的视频产品和内容服务提供商，面向全球提供领先的视频产品、专业的行业解决方案与内容服务。公司积极布局新兴市场 and 新兴业务，基于互联网推出了面向家庭和小微企业的相关产品及云服务平台；进入智能制造领域，推出了一系列机器视觉产品及解决方案。公司产品已涵盖视频监控系统的的核心主要设备，包括前端采集设备、后端存储及集中控制、显示、管理及储存设备。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

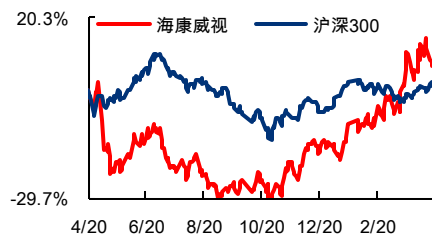
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	46.37-28.39
总市值 (亿元)	4,041.47
流通市值 (亿元)	3,931.34
总股本/流通 A 股 (万股)	936,393/936,393
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.47

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

执业证书编号：

研究助理：张永嘉

18701288678

执业证书编号：

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

S1480522090001

zhangy j-yjs@dxzq.net.cn

S1480121070050

需求，我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 169.12、195.11 和 216.45 亿元，对应 EPS 分别为 1.79、2.07 和 2.30 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 24、21 和 19 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：宏观因素扰动风险，业务恢复不及预期风险，行业竞争加剧导致毛利率下降风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	81,420.05	83,166.32	95,918.82	110,001.68	126,106.65
增长率(%)	28.21%	2.14%	15.33%	14.68%	14.64%
归母净利润(百万元)	16,800.41	12,837.34	16,911.58	19,511.09	21,644.94
增长率(%)	25.51%	-23.59%	31.74%	15.37%	10.94%
净资产收益率(%)	26.47%	18.77%	23.45%	25.54%	26.68%
每股收益(元)	1.81	1.37	1.79	2.07	2.30
PE	23.85	31.50	24.07	20.86	18.81
PB	6.35	5.95	5.65	5.33	5.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	86019	97907	100530	109301	119169	营业收入	81420	83166	95919	110002	126107		
货币资金	34722	40012	79992	86272	93286	营业成本	45329	47996	54072	62344	72213		
应收账款	26175	29906	11826	13562	15547	营业税金及附加	561	582	767	880	1009		
其他应收款	360	517	596	683	783	营业费用	8586	9773	10935	12540	14376		
预付款项	506	535	785	1073	1406	管理费用	2132	2642	3645	4180	4792		
存货	17974	18998	222	256	297	财务费用	-133	-990	-573	-1136	-1269		
其他流动资产	1023	807	807	807	807	研发费用	8252	9814	11510	13200	15133		
非流动资产合计	17845	21327	19485	17896	16236	资产减值损失	447.69	508.45	12.49	14.32	16.42		
长期股权投资	982	1252	1252	1252	1252	公允价值变动收益	-38.20	-155.57	-155.57	-155.57	-155.57		
固定资产	6696	8540	9131	8589	7480	投资净收益	174.21	218.40	218.40	218.40	218.40		
无形资产	1304	1545	1475	1409	1346	加:其他收益	2628.5	2482.47	2863.12	3283.49	3764.21		
其他非流动资产	3351	2816	2816	2816	2816	营业利润	18474	14783	18459	21307	23646		
资产总计	103865	119233	120015	127197	135404	营业外收入	75.74	87.37	87.37	87.37	87.37		
流动负债合计	33292	34356	31928	34825	38279	营业外支出	81.55	15.07	15.07	15.07	15.07		
短期借款	4075	3343	0	0	0	利润总额	18468	14855	18531	21380	23718		
应付账款	15890	16026	17807	20531	23781	所得税	957	1298	1620	1869	2073		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	17511	13557	16912	19511	21645		
一年内到期的非流动负债	597	868	868	868	868	少数股东损益	710	720	0	0	0		
非流动负债合计	5178	11907	11403	11403	11403	归属母公司净利润	16800	12837	16912	19511	21645		
长期借款	3284	7522	7522	7522	7522	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	38470	46263	43331	46228	49682	成长能力							
少数股东权益	1934	4581	4581	4581	4581	营业收入增长	28.21%	2.14%	15.33%	14.68%	14.64%		
实收资本(或股本)	9336	9431	9431	9431	9431	营业利润增长	21.57%	-19.98%	24.87%	15.43%	10.97%		
资本公积	5404	10141	10141	10141	10141	归属于母公司净利润增长	25.51%	-23.59%	31.74%	15.37%	10.94%		
未分配利润	45149	49460	51483	53817	56405	获利能力							
归属母公司股东权益合计	63461	68389	72103	76388	81141	毛利率(%)	44.33%	42.29%	42.48%	42.17%	41.57%		
负债和所有者权益	103865	119233	120015	127197	135404	净利率(%)	21.51%	16.30%	17.63%	17.74%	17.16%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	16.18%	10.77%	14.09%	15.34%	15.99%		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	26.47%	18.77%	23.45%	25.54%	26.68%		
经营活动现金流	12709	10164	55435	20355	22627	偿债能力							
净利润	17511	13557	16912	19511	21645	资产负债率(%)	37%	39%	36%	36%	37%		
折旧摊销	1090.60	1335.65	1466.06	1621.80	1698.64	流动比率	2.58	2.85	3.15	3.14	3.11		
财务费用	-133	-990	-573	-1136	-1269	速动比率	2.04	2.30	3.14	3.13	3.11		
应收帐款减少	-4195	-3732	18081	-1736	-1986	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.75	0.80	0.89	0.96		
投资活动现金流	12709	-3725	808	16	8	应收账款周转率	3	3	5	9	9		
公允价值变动收益	-38	-156	-156	-156	-156	应付账款周转率	5.52	5.21	5.67	5.74	5.69		
长期投资减少	0	0	1400	0	0	每股指标(元)							
投资收益	174	218	218	218	218	每股收益(最新摊薄)	1.81	1.37	1.79	2.07	2.30		
筹资活动现金流	-9791	-1456	-16263	-14090	-15623	每股净现金流(最新摊薄)	-0.03	0.53	4.24	0.67	0.74		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.80	7.25	7.65	8.10	8.60		
长期借款增加	1323	4238	0	0	0	估值比率							
普通股增加	-8	95	0	0	0	P/E	23.85	31.50	24.07	20.86	18.81		
资本公积增加	225	4737	0	0	0	P/B	6.35	5.95	5.65	5.33	5.02		
现金净增加额	15626	4983	39980	6280	7013	EV/EBITDA	19.43	25.17	17.41	15.13	13.39		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	海康威视 (002415): 营收稳健增长, 海外和创新业务可期	2022-08-15
行业普通报告	计算机行业: 组建国家数据局, 数据要素行业有望发展再提速	2023-03-10
行业普通报告	计算机行业: 数字中国建设规划落地, 重申数字经济投资机遇	2023-02-28
行业普通报告	计算机行业: 数据资产拟入表, 行业发展再提速	2022-12-13
行业深度报告	计算机行业 2023 年度投资策略: 信创筑基, 把握数字化机遇	2022-12-01
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告: 修复路上, 吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业: 华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

刘蒙, 计算机行业分析师, 中央财经大学学士, 清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域。

研究助理简介

张永嘉

计算机行业研究助理, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526