

海康威视 (002415.SZ)

22 年营收同比微增 2.15%，数字经济与需求复苏成长可期

买入

核心观点

22 年受多因素影响，公司全年业绩承压。根据公司业绩快报，22 年公司实现营业总收入 831.73 亿元，同比增长 2.15%；营业利润 148.09 亿元，同比下降 19.84%；归母净利润 128.27 元，同比下降 23.65%。受国内疫情防控、需求疲软叠加国际冲突加剧、部分国家通胀高企等多因素影响，公司近 15 年来首次出现净利润负增长，预计 23 年随需求复苏公司业绩有望修复。

展望未来，数字经济与需求复苏有望驱动国内业务多维成长。在国家加快数字基础设施建设，推动数字产业创新发展催化下，公司国内各业务线有望加速发展。政府数字经济建设将拉动公共服务事业群 (PBG) 率先回暖，22 年延期项目有望逐步兑现；企事业事业群 (EBG) 有望随企业数字化需求释放加速成长，以智慧楼宇为代表的板块将随经济复苏持续修复；中小企业事业群 (SMBG) 有望在经济复苏中后期随中小企业经营改善释放业绩弹性。

需求复苏有望促进 C 端业务逐步修复，创新业务整体有望保持快速增长。以感知技术为轴，公司机器人、萤石网络为代表的创新业务逐步发展成独立板块，为公司成长注入新动力。22 年萤石网络成功登陆科创板，海康机器人拟拆分上市，在整体经营承压状态下，3Q22 公司创新业务仍实现了同比 18% 的增长。除智能家居受 C 端需求下滑负增长外，其余创新业务均保持较好增长态势。展望 23 年，预计随需求回暖，以萤石网络为代表的 C 端业务有望复苏，整体创新业务将加速成长。

海外客户结构逐步改善，稳健经营降本增效。此前，公司 3Q22 海外业务实现同比增长 13%，其中拉美、亚洲增长较快，发展中国家业务占比逐步提升。相比发达国家，发展中国家渠道建设成本较低，同时有部分基于产品的项目型需求，有助于海外业务结构持续优化。此外，公司自 3Q22 后人员数量控制在 42000 人左右，未来将保持人员规模相对稳定，预计 23 年人员费用压力将会减小，内部管理不断优化和改善，运营效率将逐步提升。

投资建议：在数字经济及需求复苏催化下，我们看好公司智能物联综合解决方案及创新业务的成长空间，预计 22-24 年营收 831.7/977.1/11228.8 亿元，归母净利润 128.27/162.97/194.05 亿元，当前股价对应 PE 分别为 28.3/22.2/18.7x，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期，创新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	63,503	81,420	83,173	97,707	112,884
(+/-%)	10.1%	28.2%	2.2%	17.5%	15.5%
净利润(百万元)	13386	16800	12827	16297	19405
(+/-%)	7.8%	25.5%	-23.7%	27.1%	19.1%
每股收益(元)	1.43	1.80	1.37	1.74	2.07
EBIT Margin	21.4%	20.3%	15.0%	16.5%	17.4%
净资产收益率 (ROE)	24.9%	26.5%	18.2%	20.6%	21.7%
市盈率 (PE)	27.0	21.5	28.3	22.2	18.7
EV/EBITDA	27.5	23.0	29.7	23.2	19.4
市净率 (PB)	6.72	5.69	5.15	4.59	4.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

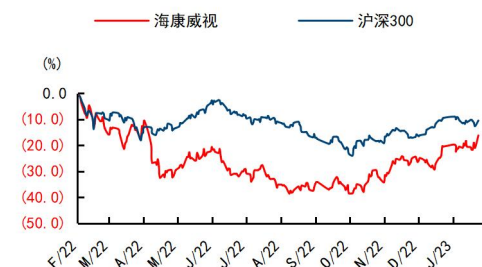
证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980522100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	38.70 元
总市值/流通市值	362384/352509 百万元
52 周最高价/最低价	49.25/26.80 元
近 3 个月日均成交额	1417.82 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

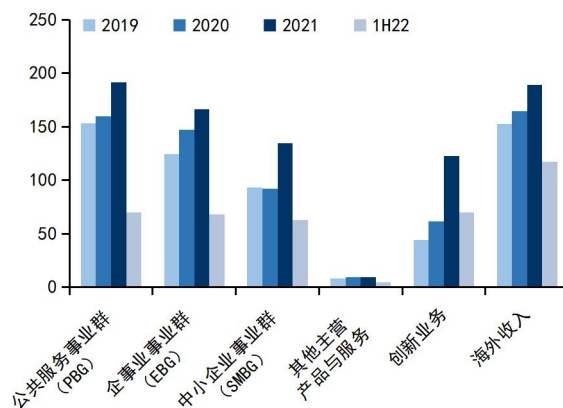
- 《海康威视 (002415.SZ) - 海康机器人拟拆分上市，萤石网络完成科创板注册》——2022-12-14
- 《海康威视 (002415.SZ) - 智能物联龙头，AIoT 持续开拓》——2022-11-22
- 《海康威视 (002415.SZ) - 前三季度营收同比增长 7.4%，稳健经营应对挑战》——2022-11-03
- 《海康威视 (002415.SZ) - 海外业务韧性十足，创新业务打开新格局》——2022-08-14
- 《海康威视 (002415.SZ) - 21 及 1Q22 稳步增长，智能物联开启多维成长空间》——2022-04-17

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



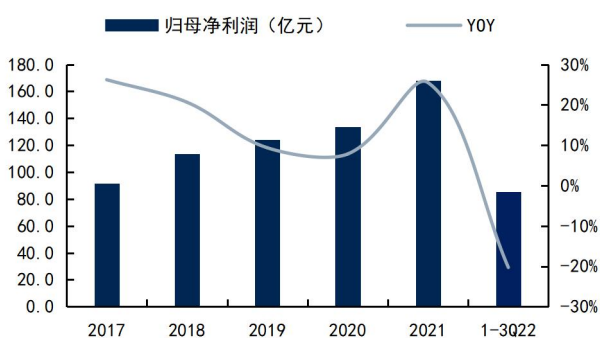
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近三年营收结构 (单位: 亿元)



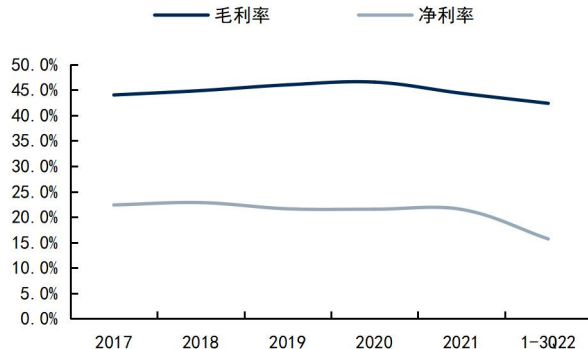
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



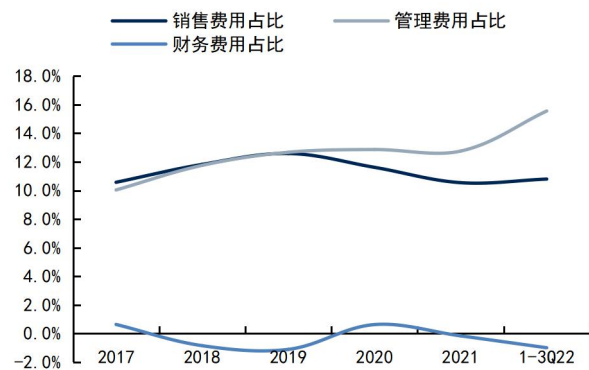
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



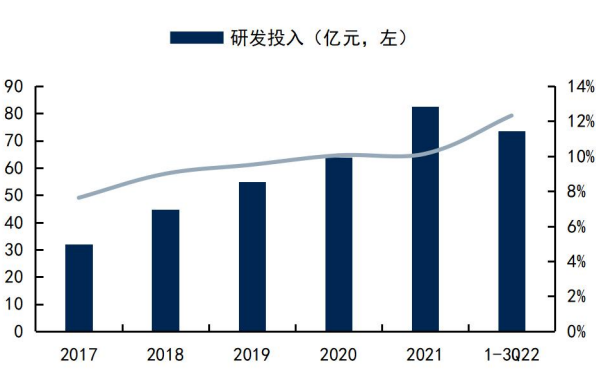
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	35460	34722	42306	46923	53438	营业收入	63503	81420	83173	97707	112884
应收款项	23283	27698	28294	33238	38401	营业成本	33958	45329	50828	58351	66459
存货净额	11478	17974	20000	22902	26072	营业税金及附加	416	561	567	660	770
其他流动资产	3519	4615	4715	5539	6399	销售费用	7378	8586	8751	10257	11823
流动资产合计	74763	86019	96325	109612	125321	管理费用	1790	2132	1956	2191	2523
固定资产	7301	9019	9789	10464	11088	研发费用	6379	8252	8596	10088	11655
无形资产及其他	1251	1304	1252	1200	1148	财务费用	396	(133)	(585)	(731)	(872)
投资性房地产	4522	6540	6540	6540	6540	投资收益	169	174	127	157	153
长期股权投资	864	982	932	932	932	资产减值及公允价值变动	(278)	(486)	(315)	(360)	(324)
资产总计	88702	103865	114838	128748	145029	其他收入	2118	2093	1931	1822	1750
短期借款及交易性金融负债	7507	4672	4968	4968	4870	营业利润	15197	18474	14804	18510	22104
应付款项	14631	17230	19172	21953	24993	营业外净收支	76	(6)	72	48	38
其他流动负债	9087	11390	12446	14292	16308	利润总额	15273	18468	14876	18558	22142
流动负债合计	31225	33292	36586	41214	46170	所得税费用	1595	957	1477	1547	1886
长期借款及应付债券	1961	3284	3284	3284	3284	少数股东损益	293	710	572	714	852
其他长期负债	1036	1894	2402	2615	3142	归属于母公司净利润	13386	16800	12827	16297	19405
长期负债合计	2997	5178	5686	5900	6426	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	34222	38470	42272	47113	52596	净利润	13678	17511	13399	17011	20256
少数股东权益	685	1934	2239	2619	3073	资产减值准备	165	85	164	35	36
股东权益	53794	63461	70327	79015	89360	折旧摊销	801	826	1146	1464	1709
负债和股东权益总计	88702	103865	114838	128748	145029	公允价值变动损失	278	486	315	360	324
						财务费用	396	(133)	(585)	(731)	(872)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(401)	(8181)	948	(3793)	(3576)
每股收益	1.43	1.80	1.37	1.74	2.07	其它	1171	2116	154	362	438
每股红利	0.72	0.84	0.64	0.81	0.97	经营活动现金流	16088	12709	15541	14708	18315
每股净资产	5.76	6.80	7.51	8.44	9.54	资本开支	(2004)	(3098)	(2343)	(2482)	(2641)
ROIC	32%	36%	27%	34%	38%	其它投资现金流	(551)	(58)	50	0	0
ROE	25%	26%	18%	21%	22%	投资活动现金流	(2555)	(3156)	(2293)	(2482)	(2641)
毛利率	47%	44%	39%	40%	41%	权益性融资	(464)	208	28	0	0
EBIT Margin	21%	20%	15%	17%	17%	负债净变化	(2643)	1323	0	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	16%	18%	19%	支付股利、利息	(6705)	(7844)	(5989)	(7609)	(9060)
收入增长	10%	28%	2%	17%	16%	其它融资现金流	5252	(3478)	296	0	(99)
净利润增长率	8%	26%	-24%	27%	19%	融资活动现金流	(4560)	(9791)	(5664)	(7609)	(9159)
资产负债率	39%	39%	39%	39%	38%	现金净变动	8509	(421)	7584	4617	6515
息率	1.9%	2.2%	1.7%	2.1%	2.5%	货币资金的期初余额	26516	35025	34604	42188	46805
P/E	27.0	21.5	28.3	22.2	18.7	货币资金的期末余额	35025	34604	42188	46805	53321
P/B	6.7	5.7	5.2	4.6	4.1	企业自由现金流	10561	5247	10988	10002	13471
EV/EBITDA	27.5	23.0	29.7	23.2	19.4	权益自由现金流	13170	3092	11812	10672	14170

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032