

2023 年 02 月 28 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

43

公司基本信息

產業別	电子
A 股价(2023/2/27)	37.22
深证成指(2023/2/27)	11701.95
股價 12 個月高/低	47.15/26.8
總發行股數(百萬)	9363.93
A 股數(百萬)	9108.77
A 市值(億元)	3390.28
主要股東	中电海康集团 有限公司 (36.08%)
每股淨值(元)	7.30
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.5 18.1 -20.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

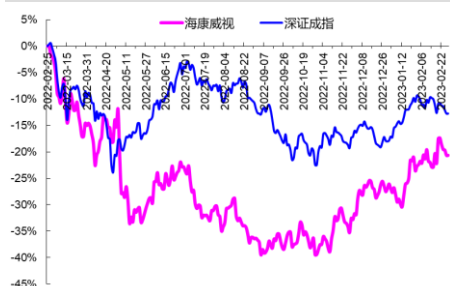
产品组合

前端音视频产品	51.4%
后端音视频产品	16.8%
其他	14.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.4%
一般法人	62.1%

股价相对大盘走势



海康威视 (002415.SZ) Trading Buy 区间操作

多因素影响, 2022 年净利 YOY-24%, 期待后续恢复

结论及建议:

- **公司业绩:** 公司发布业绩快报, 2022 年实现营收 831.7 亿元, YOY+2.2%, 录得归母净利润 128.3 亿元, YOY-23.7% (扣非后 YOY-25.1%), 业绩低于预期。分季度来看, 2022 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 165.2 亿元、207.4 亿元、224.6 亿元、234.5 亿元, 分别 YOY+18.1%、+4.1%、+3.4%、-9.1%, 分别录得净利润 22.8 亿元、34.8 亿元、30.8 亿元、39.9 亿元, 分别 YOY+5.3%、-19.4%、-31.3%、-31.7%。
- **2022 年国内业务受多因素影响, 2023 年有望逐步恢复:** 国内业务来看, 2022 年前三季度疫情管控以及房地产开发投资的下滑, 公司项目落地延期以及 EBG、SMBG 部分销售回落, 22Q4 疫情管控虽有放开, 但年末疫情达峰冲击估计又影响了项目落地进度, 公司全年业绩受到多重因素的影响。但从目前的政策端来看, 新冠疫情实施“乙类乙管”, 防疫管控整体宽松利于项目开展, 各项工程业务及创新业务均将受益于经济活动的复苏。另外房地产行业支持政策预计将带动公司 EBG 端业务的增长, PBG 端在财政发力的背景下预计也将提速。
- **海外部分估计整体平稳增长:** 海外估计全年仍保持增长态势 (2022Q1-Q3 同比增长 13%), 但估计欧美、北美仍受通胀影响, 区域销售回落, 拉美、亚洲等区域保持较快增长。
- **盈利预期:** 短期来看, 公司项目受疫情影响存在落地推迟, 但随着新冠疫情目前管控放松, 以及后续的信用宽松及财政发力, 我们预计公司业绩将会逐步恢复。我们预计公司 2023/2024 年分别实现净利润 153.4/172.1 亿元, YOY 分别+19.6%/+12.2%, EPS 分别为 1.64/1.84 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 23X/20X, 估值合理, 但考虑到恢复力度仍需观察, 我们暂给与“区间操作”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	13386	16800	12827	15343	17212
同比增减	%	7.82	25.51	-23.65	19.61	12.19
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.45	1.81	1.37	1.64	1.84
同比增减	%	7.59	25.26	-24.15	19.61	12.19
A 股市盈率(P/E)	X	25.74	20.55	27.10	22.65	20.19
股利(DPS)	RMB 元	0.80	0.90	0.69	0.82	0.92
股息率(Yield)	%	2.15	2.42	1.85	2.21	2.48

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	63503	81420	83174	100286	112080
经营成本	33958	45329	48421	57761	64397
营业税金及附加	416	561	554	652	729
销售费用	7378	8586	9239	10430	11544
管理费用	1790	2132	2483	2808	3026
财务费用	396	-133	-1008	-201	112
资产减值损失			573	600	600
投资收益	169	174	116	200	200
营业利润	15197	18474	14811	17404	19543
营业外收入	99	76	88	160	160
营业外支出	23	82	19	10	10
利润总额	15273	18468	14880	17554	19693
所得税	1595	957	1397	1404	1575
少数股东权益	293	710	656	808	906
归属于母公司所有者的净利润	13386	16800	12827	15343	17212

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	35460	34722	39930	45920	52808
应收帐款	21979	26175	30101	34315	39119
存货	11478	17974	21569	25883	27177
流动资产合计	74763	86019	104083	124900	149880
长期股权投资	864	982	1100	1232	1380
固定资产合计	5876	6696	7700	8701	9571
在建工程	1425	2323	2788	3346	4015
非流动资产合计	13939	17845	21057	24637	28333
资产总计	88702	103865	125141	149537	178213
流动负债合计	31225	33292	35289	37407	39651
非流动负债合计	2997	5178	6214	7581	8491
负债合计	34222	38470	41503	44987	48142
少数股东权益	685	1934	2514	3268	27125
股东权益合计	53794	63461	81124	101282	102946
负债及股东权益合计	88702	103865	125141	149537	178213

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	16088	12709	14,615	16,515	18,166
投资活动产生的现金流量净额	-2555	-3156	-2822	-2536	-3625
筹资活动产生的现金流量净额	-4560	-9791	-4325	-4536	-5368
现金及现金等价物净增加额	8509	-421	7468	9443	9173

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。