

收入及利润增速回归正轨，创新业务率先发力

2023 年 08 月 21 日

➤ **事件：**8 月 18 日，海康威视公布 2023 年半年报。上半年，公司实现总营收 375.71 亿元，同比增长 0.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 53.38 亿元，同比下降 7.31%；实现毛利率 45.18%，同比增加 2.04pct。

➤ **营收和利润率水平保持稳健，归母净利润同比增速 2022Q1 以来首次转正。**公司 2023 年上半年实现营业收入 375.71 亿，同比增长 0.84%，在全球经济波动、国内经济在曲折中复苏的 2023 年上半年保持稳定增长；毛利率 45.18%，同比增加 2.04pct；实现归母净利润 53.38 亿元，同比下降 7.31%，降幅进一步收窄；三费率合计 30.47%，同比微增 2.52pct；净利率 15.32%，同比下降 1.16pct。2023Q2 公司实现营收 213.70 亿，同比增长 3.06%，实现归母净利润 35.27 亿元，同比增长 1.49%，自 2022Q1 以来归母净利润增速首次转正。

➤ **公司加速转型，创新业务增长为公司可持续发展注入新动能。**2023 年上半年，公司主业产品、服务和建设工程合计实现营业收入 293.83 亿，较去年同期减少 2.87%，占总营收比例为 78.20%。与此同时，公司机器人、智能家居、热成像、汽车电子等创新业务合计实现营收 81.88 亿元，同比增长 16.85%，占总营收比例达 21.80%，较去年同期增加 2.99pct。其中，机器人业务、汽车电子业务和其他创新业务同比增速均达 20%以上。

➤ **政府、中小企业事业群营收承压，企事业端与境外业务表现稳健。**上半年，公司境内三大事业群合计实现营收 190.21 亿元，同比下降 5.33%。上半年，在财政压力下，公司公安和政府业务受影响较大，PBG 实现营收同比下降 10.06%；SMBG 营收同比下降 8.50%。在经济复苏和企业数字化转型双重刺激下，EBG 业务实现营收同比增长 2.42%；海外业务侧，公司在亚非拉地区取得了较好业务增长，最终实现营收 99.09 亿，同比增长 2.30%，占总营收比例达 32.12%。

➤ **持续发力研发侧夯实竞争力基础，三大事业群下半年表现值得关注。**自 2018 年以来，公司研发费用率保持增长态势，2023 年上半年，公司研发投入达 52.85 亿，较去年同期增长 13.06%。公司研发方向以创新业务为主，不断优化资源调配，力求抢占市场机遇、增长空间。据中报发布后业绩说明会披露，随政府端资金压力逐步缓解和商机的启动，下半年公司 PBG 业务压力或有所缓解；宏观经济持续复苏背景下，EBG 和 SMBG 业务亦具备继续增长潜力。

➤ **投资建议：**公司业绩释放触底反弹信号，伴随未来国内宏观经济向好，三大事业群及海外业务组成的公司主业和新兴创新业务均有良好增长空间。我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 917、1046、1206 亿元；EPS 分别为 1.69、2.07、2.45 元，8 月 21 日收盘价对应 PE 为 20X、17X、14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**外部环境不确定性；技术研发不及预期；供应链波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	83,166	91,732	104,575	120,575
增长率 (%)	2.1	10.3	14.0	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	12,837	15,741	19,278	22,856
增长率 (%)	-23.6	22.6	22.5	18.6
每股收益 (元)	1.38	1.69	2.07	2.45
PE	25	20	17	14
PB	4.7	4.2	3.3	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 21 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

34.37 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.海康威视 (002415.SZ) 2022 年报及 2023 一季报点评：低点已过，创新业务增长强劲-2023/04/17
- 2.海康威视 (002415.SZ) 2022 年三季报点评：宏观经济压力下，控费已初见成效-2022/11/01
- 3.海康威视 (002415.SZ) 2022 年中报点评：业绩短期承压，创新业务初现峥嵘-2022/08/14
- 4.海康威视 (002415.SZ) 年报&一季报点评：业绩基本符合预期，智能物联 AIoT 构建稳健增长-2022/04/17
- 5.【民生计算机】海康威视业绩快报点评：业绩符合预期，城乡数字新基建核心受益者-2022/02/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	83,166	91,732	104,575	120,575
营业成本	47,996	52,316	59,379	68,345
营业税金及附加	582	560	596	627
销售费用	9,773	10,274	11,231	12,576
管理费用	2,642	2,752	3,137	3,617
研发费用	9,814	10,274	11,190	12,902
EBIT	13,782	18,342	22,201	26,090
财务费用	-990	427	412	374
资产减值损失	-508	-278	-267	-232
投资收益	218	183	188	253
营业利润	14,783	17,820	21,710	25,737
营业外收支	72	72	74	64
利润总额	14,855	17,892	21,784	25,801
所得税	1,298	1,898	2,248	2,686
净利润	13,557	15,994	19,536	23,115
归属于母公司净利润	12,837	15,741	19,278	22,856
EBITDA	15,117	19,346	23,250	27,161

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	40,012	58,444	61,110	83,976
应收账款及票据	32,426	35,099	41,880	46,542
预付款项	535	392	445	513
存货	18,998	15,879	20,408	17,561
其他流动资产	5,935	4,908	4,562	5,092
流动资产合计	97,907	114,723	128,405	153,684
长期股权投资	1,252	1,352	1,352	1,352
固定资产	8,540	9,611	10,634	11,628
无形资产	1,545	1,570	1,598	1,633
非流动资产合计	21,327	22,623	23,773	24,903
资产合计	119,233	137,345	152,178	178,586
短期借款	3,343	3,343	3,343	3,343
应付账款及票据	17,233	28,107	23,354	35,878
其他流动负债	13,779	12,327	12,006	11,661
流动负债合计	34,356	43,777	38,703	50,882
长期借款	7,522	7,522	7,522	7,522
其他长期负债	4,385	4,385	4,385	4,385
非流动负债合计	11,907	11,907	11,907	11,907
负债合计	46,263	55,684	50,610	62,789
股本	9,431	9,331	9,331	9,331
少数股东权益	4,581	4,834	5,092	5,350
股东权益合计	72,970	81,661	101,568	115,797
负债和股东权益合计	119,233	137,345	152,178	178,586

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.14	10.30	14.00	15.30
EBIT 增长率	-24.21	33.09	21.04	17.52
净利润增长率	-23.59	22.62	22.47	18.56
盈利能力 (%)				
毛利率	42.29	42.97	43.22	43.32
净利率	15.44	17.16	18.43	18.96
总资产收益率 ROA	10.77	11.46	12.67	12.80
净资产收益率 ROE	18.77	20.49	19.98	20.69
偿债能力				
流动比率	2.85	2.62	3.32	3.02
速动比率	2.17	2.21	2.73	2.63
现金比率	1.16	1.34	1.58	1.65
资产负债率 (%)	38.80	40.54	33.26	35.16
经营效率				
应收账款周转天数	121.38	125.00	125.00	125.00
存货周转天数	138.66	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.75	0.72	0.72	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.38	1.69	2.07	2.45
每股净资产	7.33	8.23	10.34	11.84
每股经营现金流	1.09	3.07	0.54	3.68
每股股利	0.70	0.00	0.00	0.70
估值分析				
PE	25	20	17	14
PB	4.7	4.2	3.3	2.9
EV/EBITDA	19.93	15.58	12.96	11.09
股息收益率 (%)	2.04	0.00	0.00	2.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	13,557	15,994	19,536	23,115
折旧和摊销	1,336	1,004	1,049	1,071
营运资金变动	-5,705	11,037	-16,091	9,766
经营活动现金流	10,164	28,617	5,016	34,313
资本开支	-3,743	-2,128	-2,126	-2,136
投资	-82	-100	0	0
投资活动现金流	-3,725	-2,045	-1,938	-1,883
股权募资	6,015	-1,158	0	0
债务募资	3,574	0	0	0
筹资活动现金流	-1,456	-8,140	-412	-9,564
现金净流量	5,211	18,432	2,666	22,866

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026