

海康威视 (002415.SZ)

2023 单季度营收与归母净利润均实现同环比增长

买入

核心观点

2023 单季度营收与归母净利润均实现同环比增长。1H23 公司实现营收 375.21 亿元 (YoY+0.84%)，归母净利润 53.38 亿元 (YoY-7.31%)，扣非归母净利润 50.36 亿元 (YoY-10.79%)，毛利率 45.18% (YoY+2.04pct)。2Q23 单季度，公司实现营收 213.70 亿元 (YoY+3.06%，QoQ+31.90%)，归母净利润 35.27 亿元 (YoY+1.49%，QoQ+94.71%)，扣非归母净利润 34.82 亿元 (YoY+1.35%，QoQ+124.06%)；毛利率 45.20% (YoY+2.52pct，QoQ+0.03pct)，在一季度毛利率修复后，二季度营收与利润端均实现同环比增长，盈利能力逐季改善。

1H23 EBG 同比增长 2.42%，下半年 PBG、SMBG 有望随经济复苏逐步修复。1H23 公共服务事业群 PBG 实现营收 62.73 亿元 (YoY-10.06%)，企事业事业群 EBG 营收 69.96 亿元 (YoY+2.42%)，中小企业事业群 SMBG 营收 57.52 亿元 (YoY-8.50%)；其中企业数字化提升运营效率需求强劲，1H23 EBG 中能源冶金、智慧建筑、工商企业、教育教学领域业务均有所增长，餐饮、文旅等消费领域复苏较为明显。展望下半年，PBG 延期项目部分有望逐步落地；EBG 将随企业数字化持续保持增加；随公司线上线下拓展、产品品类丰富，SMBG 有望逐步恢复增长。

1H23 创新业务同比增长 16.85%，业务占比近 22%，存储与智能家居逐步复苏。1H23 公司创新业务收入 81.88 亿元，各项业务均实现较好增长；与消费相关的存储和智能家居业务逐步复苏：存储业务收入 39.16 亿元 (YoY+8.43%)；智能家居收入 21.83 亿元 (YoY+11.39%)；此外，机器人、汽车电子等业务继续保持快速增长：机器人收入 22.78 亿元 (YoY+29.00%)，汽车电子 10.01 亿元 (YoY+21.57%)。

海外客户结构逐步调整，降本增效费用端持续优化。1H23 海外业务实现收入 99.09 亿元，同比增长 2.30%，二季度增速好于一季度，毛利率 44.86% (YoY+0.72pct)。其中发展中国家保持增长，拉美、亚洲、南欧、非洲等区域增长较快且市场空间广阔，预计未来发展中国家业务占比将逐步提升。此外，公司降本增效持续推进，一方面加大研发投入，聚焦创新业务与新产品开发以抓住市场机会点；另一方面控制人员规模优化人员结构，预计费用端优化成效有望逐季体现。

投资建议：我们看好公司智能物联综合解决方案能力及创新业务的成长空间，预计 23-25 年营收 889.3/984.8/1095.3 亿元，归母净利润 150.6/170.2/193.3 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21/19/17x，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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	81,420	83,166	88,925	98,476	109,529
(+/-%)	28.2%	2.1%	6.9%	10.7%	11.2%
净利润(百万元)	16800	12837	15055	17015	19334
(+/-%)	25.5%	-23.6%	17.3%	13.0%	13.6%
每股收益(元)	1.80	1.36	1.60	1.80	2.05
EBIT Margin	20.3%	14.9%	16.9%	17.5%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	26.5%	18.8%	20.0%	20.6%	21.4%
市盈率 (PE)	18.8	24.9	21.2	18.8	16.5
EV/EBITDA	20.4	27.4	22.4	19.5	17.1
市净率 (PB)	4.99	4.67	4.25	3.87	3.54

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：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

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

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

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

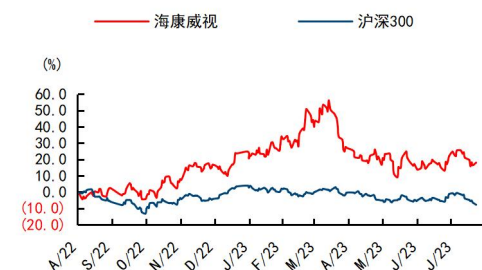
证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	34.37 元
总市值/流通市值	320693/313057 百万元
52 周最高价/最低价	48.84/26.80 元
近 3 个月日均成交额	1163.11 百万元

市场走势

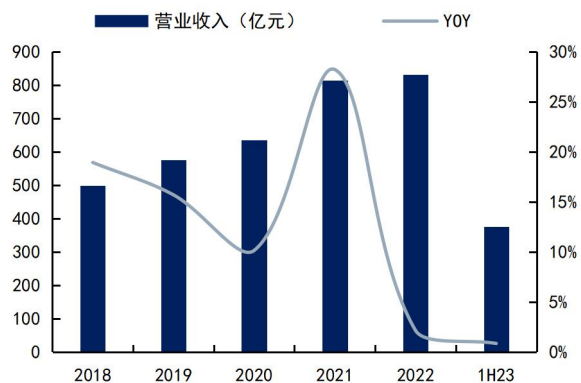


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

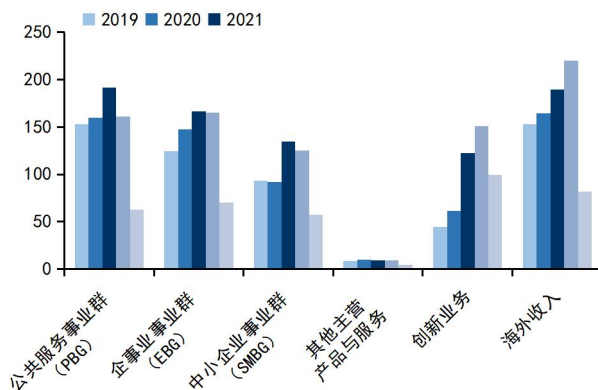
- 《海康威视 (002415.SZ) 一季度毛利率实现同环比回升，业绩有望持续改善》——2023-04-18
- 《海康威视 (002415.SZ) 22 年营收同比微增 2.15%，数字经济与需求复苏成长可期》——2023-02-21
- 《海康威视 (002415.SZ) 海康机器人拟分拆上市，萤石网络完成科创板注册》——2022-12-14
- 《海康威视 (002415.SZ) 智能物联龙头，AIoT 持续开拓》——2022-11-22
- 《海康威视 (002415.SZ) 前三季度营收同比增长 7.4%，稳健经营应对挑战》——2022-11-03

图1：公司近五年营业收入及增速（单位：亿元、%）



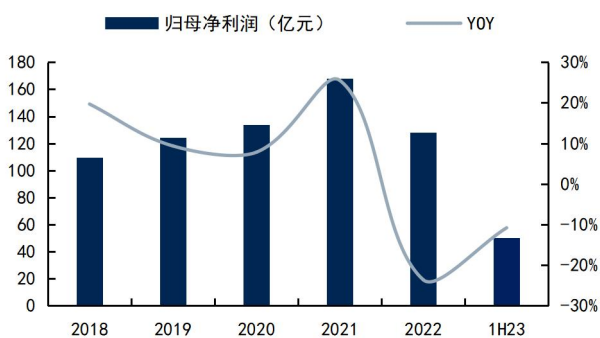
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构（单位：亿元）



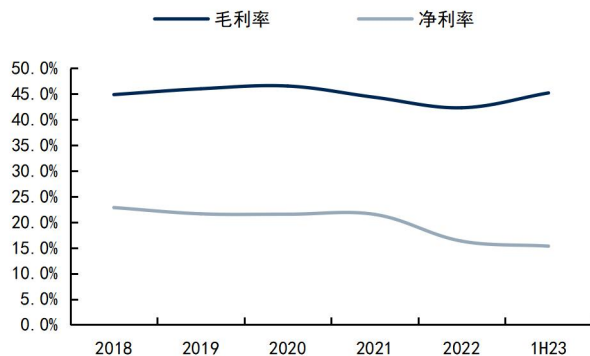
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



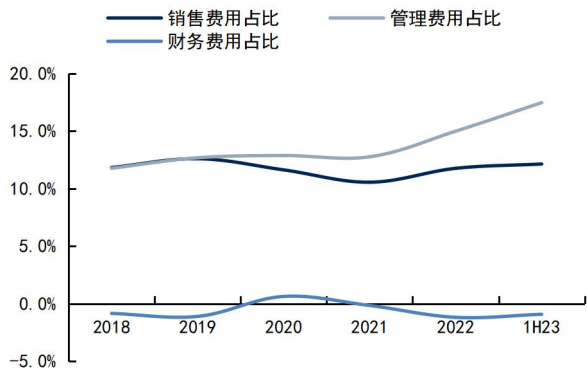
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率与净利率情况（单位：%、%）



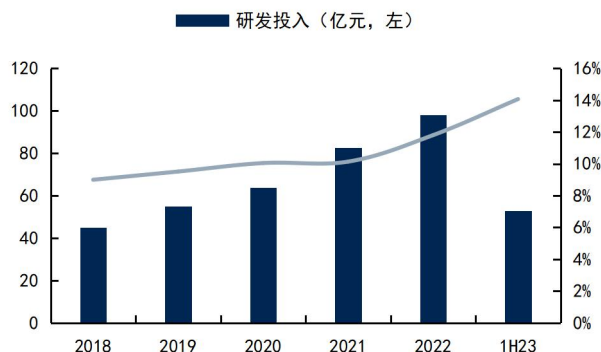
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	34722	40012	45837	50210	55752	营业收入	81420	83166	88925	98476	109529
应收款项	27698	32426	34672	38395	42705	营业成本	45329	47996	48770	53891	59813
存货净额	17974	18998	19152	21043	23306	营业税金及附加	561	582	622	689	766
其他流动资产	5626	6470	6812	7403	8093	销售费用	8586	9773	10338	11153	12076
流动资产合计	86019	97907	106473	117051	129856	管理费用	2132	2642	2615	2594	2550
固定资产	9019	12311	13907	15373	16574	研发费用	8252	9814	11561	12901	14459
无形资产及其他	1304	1545	1483	1421	1360	财务费用	(133)	(990)	(487)	(601)	(740)
其他长期资产	6540	6219	6219	6219	6219	投资收益	174	218	187	193	200
长期股权投资	982	1252	1252	1252	1252	资产减值及公允价值变动	(486)	(664)	(514)	(556)	(615)
资产总计	103865	119233	129334	141317	155261	其他	2093	1880	2195	2165	2130
短期借款及交易性金融负债	4672	4211	5463	4782	4819	营业利润	18474	14783	17373	19651	22320
应付款项	17230	17233	17373	19088	21141	营业外净收支	(6)	72	48	38	53
其他流动负债	11390	12911	13114	14305	15716	利润总额	18468	14855	17421	19689	22373
流动负债合计	33292	34356	35950	38175	41676	所得税费用	957	1298	1522	1720	1955
长期借款及应付债券	3284	7522	7522	7522	7522	少数股东损益	710	720	844	954	1084
其他长期负债	1894	4385	5260	6668	8259	归属于母公司净利润	16800	12837	15055	17015	19334
长期负债合计	5178	11907	12782	14190	15782	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	38470	46263	48732	52366	57458	净利润	17511	13557	15899	17969	20418
少数股东权益	1934	4581	5429	6386	7475	资产减值准备	448	508	478	519	579
股东权益	63461	68389	75173	82565	90328	折旧摊销	826	1008	1418	1864	2186
负债和股东权益总计	103865	119233	129334	141317	155261	公允价值变动损失	38	156	36	36	36
						财务费用	302	165	(487)	(601)	(740)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(8253)	(2226)	(1560)	(1927)	(2243)
每股收益	1.80	1.36	1.60	1.80	2.05	其它	1837	(3003)	9	82	161
每股红利	0.84	0.93	0.88	1.02	1.23	经营活动现金流	12709	10164	15793	17942	20397
每股净资产	6.80	7.25	7.97	8.75	9.58	资本开支	(3098)	(3756)	(2953)	(3269)	(3326)
ROIC	36%	27%	30%	34%	41%	其它投资现金流	(58)	30	0	0	0
ROE	26%	19%	20%	21%	21%	投资活动现金流	(3156)	(3725)	(2953)	(3269)	(3326)
毛利率	44%	42%	45%	45%	45%	权益性融资	208	6015	0	0	0
EBIT Margin	20%	15%	17%	18%	18%	负债净变化	1323	4238	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(7844)	(8734)	(8267)	(9619)	(11566)
收入增长	28%	2%	7%	11%	11%	其它融资现金流	(3478)	(2975)	1252	(681)	37
净利润增长率	26%	-24%	17%	13%	14%	融资活动现金流	(9791)	(1456)	(7015)	(10300)	(11529)
资产负债率	39%	43%	42%	42%	42%	现金净变动	(421)	5211	5825	4373	5542
息率	2.5%	2.7%	2.6%	3.0%	3.6%	货币资金的期初余额	35025	34604	39815	45640	50014
P/E	18.8	24.9	21.2	18.8	16.5	货币资金的期末余额	34604	39815	45640	50014	55556
P/B	5.0	4.7	4.3	3.9	3.5	企业自由现金流	5176	6304	10612	12409	14747
EV/EBITDA	20.4	27.4	22.4	19.5	17.1	权益自由现金流	3020	7567	12308	12276	15459

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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