

海康威视 (002415)

Q4 业绩超预期，呈现逐季改善趋势

事件：

海康威视发布 2023 年度业绩快报，公司实现营业收入 893.55 亿元，同比增加 7.44%；实现归母净利润 141.17 亿元，同比增加 9.96%；实现扣非归母净利润 136.44 亿元，同比增加 10.65%。单季度来看，2023 年第四季度公司实现营业收入 280.80 亿元，同比增长 19.78%；实现归母净利润 52.66 亿元，同比增长 31.75%；实现扣非归母净利润 51.82 亿元，同比增长 36.20%。

► Q4 业绩超预期，呈现逐季改善趋势

2023 年度，国内经济在波动中企稳，海外市场逐步复苏，公司在复杂多变的环境中稳扎稳打，优化和改善内部管理，提升运营效率，持续推进公司业务稳健发展。单季度来看，2023 年 Q1-Q4 公司营收同比增速分别为 -1.94%/+3.06%/+5.52%/+19.78%，归母净利润同比增速分别为 -20.70%/+1.48%/+14.03%/+31.75%，呈现逐季改善趋势。

► 国企改革深化提升引领高质量发展

2024 年是国有企业改革深化提升行动全面推进、承上启下的关键之年，国资委明确了 2024 年对中央企业的具体要求是“一利稳定增长，五率持续优化”，并着力提高央企控股上市公司质量，全面推开上市公司市值管理考核。公司是中国电科旗下的控股公司，有望受益于国企改革深化提升。

► 智能安防打开成长天花板，AIoT 市场前景广阔

随着 AI 技术的突破和产品功能的持续创新，公司逐步拓展至“泛安防”领域，智能化发展成为行业增长的新引擎。据中商产业研究院预测，2025 年中国智能安防软硬件市场规模有望达到 913 亿元，2022-2025 年 CAGR 达 14.02%。据 IDC 预测，2026 年全球物联网（企业级）支出规模有望扩大到 1.1 万亿美元，2022-2026 年 CAGR 达 10.8%。公司凭借多年的视频监控数据积累，有望把握行业发展机遇，进一步加深护城河。

► 盈利预测、估值与评级

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 893.55/995.31/1157.11 亿元，增速分别为 7.44%/11.39%/16.26%；归母净利润分别为 141.17/168.13/207.00 亿元，同比增速分别为 9.97%/19.09%/23.12%；EPS 分别为 1.51/1.80/2.22 元/股，3 年 CAGR 为 17.26%。可比公司 24 年平均 PE 为 15 倍，鉴于公司全球安防领域龙头的市场地位，给予公司 2024 年 25xPE，对应市值 4203 亿元，目标价 45.05 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度不及预期，全球化进程不及预期，智能安防渗透率不及预期，行业训练模型迭代不及预期，汇率大幅波动的风险。

行业：计算机/计算机设备
投资评级：买入（维持）
当前价格：31.50 元
目标价格：45.05 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 9,330.60/9,108.43
流通 A 股市值(百万元) 286,915.65
每股净资产(元) 7.66
资产负债率(%) 39.75
一年内最高/最低(元) 48.84/30.11

股价相对走势



作者

分析师：姜青山
执业证书编号：S0590523050001
邮箱：jiangqs@glsc.com.cn
分析师：黄楷
执业证书编号：S0590522090001
邮箱：huangk@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	81420	83166	89355	99531	115711
增长率(%)	28.21%	2.14%	7.44%	11.39%	16.26%
EBITDA(百万元)	19425	15200	18557	22460	27822
归母净利润(百万元)	16800	12837	14117	16813	20700
增长率(%)	25.51%	-23.59%	9.97%	19.09%	23.12%
EPS(元/股)	1.80	1.38	1.51	1.80	2.22
市盈率(P/E)	17.5	22.9	20.8	17.5	14.2
市净率(P/B)	4.6	4.3	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	24.2	20.4	14.5	11.9	9.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 29 日收盘价

相关报告

1、《海康威视 (002415)：全球安防领军者，开启 AIoT 新纪元》2023.11.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	34722	40012	52104	59585	67347	营业收入	81420	83166	89355	99531	115711
应收账款+票据	30425	36029	35988	40086	46603	营业成本	45329	47996	50009	54879	63310
预付账款	506	535	516	574	668	营业税金及附加	561	582	609	678	788
存货	17974	18998	18843	20678	23854	营业费用	8586	9773	10276	11446	12844
其他	2393	2333	2653	2954	3432	管理费用	10384	12457	14045	14930	16547
流动资产合计	86019	97907	110103	123877	141904	财务费用	-133	-990	430	544	683
长期股权投资	982	1252	1628	2103	2679	资产减值损失	-448	-508	-516	-575	-668
固定资产	7262	9114	9481	11202	13119	公允价值变动收益	-38	-156	0	0	0
在建工程	2323	3771	4642	4514	4385	投资净收益	174	218	187	187	187
无形资产	1304	1545	1496	1655	1806	其他	2093	1880	1972	1915	1823
其他非流动资产	5974	5645	6352	6313	6363	营业利润	18474	14783	15630	18581	22881
非流动资产合计	17845	21327	23599	25787	28352	营业外净收益	-6	72	348	448	548
资产总计	103865	119233	133702	149664	170256	利润总额	18468	14855	15978	19029	23429
短期借款	4075	3343	7843	12969	18318	所得税	957	1298	1298	1545	1903
应付账款+票据	17230	17233	19504	21403	24691	净利润	17511	13557	14680	17483	21526
其他	11987	13779	15470	17004	19587	少数股东损益	710	720	563	670	826
流动负债合计	33292	34356	42816	51376	62596	归属于母公司净利润	16800	12837	14117	16813	20700
长期带息负债	3602	7800	6536	5278	3987						
长期应付款	40	9	8	8	8						
其他	996	1567	4100	4100	4100						
非流动负债合计	5178	11907	10644	9386	8094						
负债合计	38470	46263	53460	60762	70691						
少数股东权益	1934	4581	5144	5814	6640	成长能力					
股本	9336	9431	9331	9331	9331	营业收入	28.21%	2.14%	7.44%	11.39%	16.26%
资本公积	5404	10141	10241	10241	10241	EBIT	17.01%	-24.38%	18.34%	19.29%	23.19%
留存收益	48721	48817	55526	63516	73353	EBITDA	17.63%	-21.75%	22.08%	21.03%	23.88%
股东权益合计	65395	72970	80242	88902	99565	归属于母公司净利润	25.51%	-23.59%	9.97%	19.09%	23.12%
负债和股东权益总计	103865	119233	133702	149664	170256	获利能力					
						毛利率	44.33%	42.29%	44.03%	44.86%	45.29%
						净利率	21.51%	16.30%	16.43%	17.57%	18.60%
						ROE	26.47%	18.77%	18.80%	20.23%	22.28%
						ROIC	56.43%	27.71%	28.34%	34.39%	37.87%
						偿债能力					
						资产负债率	37.04%	38.80%	39.98%	40.60%	41.52%
						流动比率	2.6	2.8	2.6	2.4	2.3
						速动比率	2.0	2.2	2.1	2.0	1.8
						营运能力					
						应收账款周转率	2.8	2.5	2.6	2.6	2.6
						存货周转率	2.5	2.5	2.7	2.7	2.7
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	1.8	1.4	1.5	1.8	2.2
						每股经营现金流	1.4	1.1	2.2	1.9	2.3
						每股净资产	6.8	7.3	8.0	8.9	10.0
						估值比率					
						市盈率	17.5	22.9	20.8	17.5	14.2
						市净率	4.6	4.3	3.9	3.5	3.2
						EV/EBITDA	24.2	20.4	14.5	11.9	9.6
						EV/EBIT	25.7	22.4	16.4	13.7	11.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年01月29日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼