

2024年01月30日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 35.6

海康威视 (002415.SZ) Trading Buy 区间操作

2023年净利同比增长10%，好于预期

结论及建议:

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2024/1/29)	31.50
深证成指(2024/1/29)	8581.76
股价 12 个月高/低	47.88/30.11
总发行股数(百万)	9330.60
A 股数(百万)	9108.43
A 市值(亿元)	2869.16
主要股东	中电海康集团有限公司 (36.55%)
每股净值(元)	8.18
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-9.3 -15.4 -12.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-02-28	37.22	区间操作

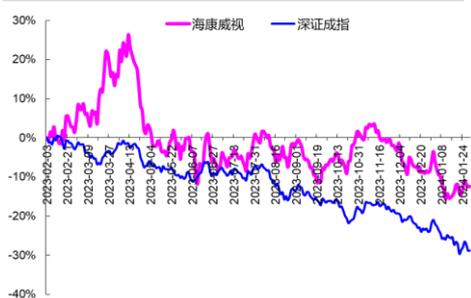
产品组合

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	59.1%

股价相对大盘走势



■ **公司业绩:** 公司发布业绩快报, 2023 年实现营收 893.6 亿元, YOY+7.4%, 录得归母净利润 141.2 亿元, YOY+10.0%, 扣非后归母净利润 136.4 亿元, YOY+10.7%, 公司业绩略高于业绩指引上限 (公司三季度业绩说明会预计 2023 年净利 135-140 亿元), 也好于我们的预期。

■ **营收及净利端均逐季回升, Q4 大幅恢复:** 分季度来看, 公司 2023 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 162.0 亿元、213.7 亿元、237.0 亿元、280.8 亿元, 分别 YOY-1.9%、+3.1%、+5.5%、+19.8%, 分别录得净利润 18.1 亿元、35.3 亿元、35.1 亿元、52.7 亿元, 分别 YOY-20.7%、+1.5%、+14.0%、+31.7%。营收端及净利端增速均在逐季回升, 23Q4 恢复显著。营收端看, Q4 280 亿的营收规模已超过 21Q4, 并且环比来看增长 20%, 恢复力度较大。我们估计国内业务恢复较好, EBG 保持较好增长, SMBG 延续恢复势头, PBG 整体预计企稳。净利端, 从绝对额来看, 23Q4 净利规模 52.7 亿元也仅次于 21Q4 的 58.3 亿元。从获利质量来看, 23Q4 营业利润率为 20%, 环比提升 2 个百分点, 我们估计毛利率及费用控制均有提升。

■ **期待 2024 年继续恢复:** 公司在 Q3 业绩说明会表示部分大的政府项目预计会转到 2024 年落地, 叠加近期密集发售国债及专项债更多投向交通运输、社会事业、市政基建、新型基础设施等方向, 预计后续将会带动公司 PEG 业务需求, EBG 及 SMBG 随着企业的数字化升级需求逐步释放, 预计将继续得到恢复, 海外业务估计也会延续目前的恢复趋势, 期待 2024 年业绩的继续恢复。

■ **盈利预期:** 根据业绩快报, 我们相应调整盈利预测。我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现净利润 141.2/158.8/179.7 亿元, YOY 分别 +10.0%/+12.5%/+13.2%, EPS 分别为 1.51/1.70/1.93 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 21X/19X/16X, 估值合理, 但后续恢复延续性仍需观察, 我们暂维持“区间操作”的投资建议。

■ **风险提示:** 政府项目落地进度扰动、海外需求降低、贸易摩擦、原材料供货风险

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	16800	12837	14117	15880	17968
同比增减	%	25.51	-23.59	9.96	12.49	13.15
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.81	1.37	1.51	1.70	1.93
同比增减	%	25.26	-24.31	10.43	12.49	13.15
A 股市盈率(P/E)	X	17.40	22.99	20.82	18.51	16.36
股利(DPS)	RMB 元	0.90	0.70	0.76	0.85	0.96
股息率(Yield)	%	2.86	2.22	2.40	2.70	3.06

【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	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	81420	83166	89355	100233	110893
经营成本	45329	47996	49372	55443	61279
营业税金及附加	561	582	740	652	721
销售费用	8586	9773	10792	11527	12642
管理费用	2132	2642	2887	3107	3327
财务费用	-133	-990	-719	-1002	-1109
资产减值损失			550	600	700
投资收益	174	218	70	200	200
营业利润	18474	14783	16055	18079	20448
营业外收入	76	87	86	100	120
营业外支出	82	15	26	10	10
利润总额	18468	14855	16115	18169	20558
所得税	957	1298	1203	1454	1645
少数股东损益	710	720	795	836	946
归属于母公司所有者的净利润	16800	12837	14117	15880	17968

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	34722	40012	46014	52916	60853
应收帐款	26175	29906	34093	38866	48971
存货	17974	18998	22798	23938	21544
流动资产合计	86019	97907	117488	140986	169183
长期股权投资	982	1252	1402	1571	2324
固定资产合计	6696	8540	9650	10615	11358
在建工程	2323	3771	4525	5430	6516
非流动资产合计	17845	21327	24952	28695	32425
资产总计	103865	119233	142440	169681	201608
流动负债合计	33292	34356	36417	38602	51727
非流动负债合计	5178	11907	14527	16270	13992
负债合计	38470	46263	50944	54872	65719
少数股东权益	1934	4581	5955	49429	756263
股东权益合计	63461	68389	85541	65379	-620375
负债及股东权益合计	103865	119233	142440	169681	201608

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	12709	10164	11,485	12,634	14,276
投资活动产生的现金流量净额	-3156	-3725	-2536	-3625	-4714
筹资活动产生的现金流量净额	-9791	-1456	-4536	-5368	-6200
现金及现金等价物净增加额	-421	5211	4413	3641	3362

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)有限公司相信用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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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使用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i @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i @。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。