



## 买入（维持）

所属行业：计算机/计算机设备  
当前价格(元)：31.82

### 证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

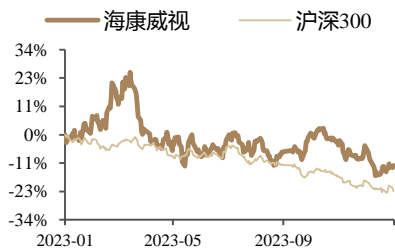
徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

谢文嘉

邮箱：xiewj3@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.91	-8.69	-10.93
相对涨幅(%)	-2.48	-1.72	-2.02

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《海康威视(002415.SZ)：领军全球安防行业，AIoT焕发第二春》，2023.11.8

# 海康威视(002415.SZ)：终端复苏业绩超预期，AI赋能迎业绩估值双击

### 投资要点

- **事件**：2023年度，公司实现营业总收入894亿元，比上年同期增长7.44%；实现营业利润161亿元，比上年同期增长8.61%；实现利润总额161亿元，比上年同期增长8.48%；实现归属于上市公司股东的净利润141亿元，比上年同期增长9.96%。
- **全年净利润超指引上沿，公司经营行稳致远**。公司23年实现营收894亿，同比+7.4%；实现营业利润161亿，同比+8.6%；归母净利润141亿，同比+10.0%。公司此前预计23年归母净利润区间为135-140亿，实际超指引上沿。23年海外市场逐步复苏，公司经营行稳致远，逐季向上。
- **23Q4营收增长强劲，复苏拐点确立**。公司23Q4营收281亿元，同比+20%，环比+18%；归母净利润52.7亿元，同比+32%，环比+50%。公司SMBG业务早在23Q3转正；EBG业务23Q3占比超45%，未来有望替代PBG成主要营收贡献。我们认为，23Q4公司PBG业务或企稳，EBG与SMBG业务或贡献强劲增长动能。同时，公司持续降本增效，利润端增速显著优于营收端。
- **AI赋能安防行业，大模型助力大龙头**。公司18年起便建立AI开放平台，“观澜”大模型立足电力、能源、工业等场景，实现危险场景预警、零售入账管理、工业制造检测等广泛应用。大模型以“实用主义”持续赋能公司业务，有望在24年为公司带来估值与业绩戴维斯双击。
- **投资建议**：我们预计公司24/25年实现收入998/1129亿元，归母净利润172/202亿元，对应当前PE估值为17/15倍。考虑公司作为安防龙头，当前估值处于历史低位，持续推荐。
- **风险提示**：行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；库存水位较高风险

### 股票数据

总股本(百万股)：	9,330.60
流通A股(百万股)：	9,108.43
52周内股价区间(元)：	30.35-45.46
总市值(百万元)：	296,899.72
总资产(百万元)：	127,457.39
每股净资产(元)：	7.66

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	814	832	894	998	1,129
(+/-)YOY(%)	28.2%	2.1%	7.5%	11.7%	13.1%
净利润(亿元)	168	128	141	172	202
(+/-)YOY(%)	25.5%	-23.6%	9.8%	21.8%	17.9%
全面摊薄EPS(元)	1.81	1.37	1.51	1.84	2.17
毛利率(%)	44.3%	42.3%	44.9%	44.9%	45.0%
净资产收益率(%)	26.5%	18.8%	17.0%	17.1%	16.7%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.37	1.51	1.84	2.17
每股净资产	0.07	0.09	0.11	0.13
每股经营现金流	0.01	0.02	0.02	0.02
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	25.31	21.07	17.30	14.66
P/B	473.15	358.48	295.90	245.50
P/S	4.22	3.89	3.48	3.08
EV/EBITDA	19.78	16.34	12.74	10.26
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.3%	44.9%	44.9%	45.0%
净利润率	15.4%	15.8%	17.2%	17.9%
净资产收益率	18.8%	17.0%	17.1%	16.7%
资产回报率	10.8%	10.0%	10.1%	10.1%
投资回报率	14.8%	12.5%	12.2%	11.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	2.1%	7.5%	11.7%	13.1%
EBIT 增长率	-24.2%	4.4%	20.2%	16.7%
净利润增长率	-23.6%	9.8%	21.8%	17.9%
偿债能力指标				
资产负债率	38.8%	37.6%	37.4%	35.8%
流动比率	2.8	3.3	3.6	3.9
速动比率	2.2	2.7	3.0	3.3
现金比率	1.2	1.7	2.0	2.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	131.3	125.0	122.0	120.0
存货周转天数	144.5	141.0	133.0	137.6
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	9.7	8.8	8.5	8.6

现金流量表(亿元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	128	141	172	202
少数股东损益	7	7	8	10
非现金支出	24	17	19	21
非经营收益	-1	1	3	4
营运资金变动	-57	2	1	-41
经营活动现金流	102	168	203	196
资产	-37	-32	-32	-33
投资	-1	-3	-4	-5
其他	1	1	-1	2
投资活动现金流	-37	-35	-37	-36
债权募资	36	61	61	40
股权募资	60	-1	0	0
其他	-110	-3	-7	-8
融资活动现金流	-15	56	54	32
现金净流量	52	190	220	192

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 30 日  
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(亿元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	832	894	998	1,129
营业成本	480	493	550	621
毛利率%	42.3%	44.9%	44.9%	45.0%
营业税金及附加	6	9	8	8
营业税金率%	0.7%	1.0%	0.8%	0.7%
营业费用	98	115	126	139
营业费用率%	11.8%	12.9%	12.6%	12.3%
管理费用	26	31	31	35
管理费用率%	3.2%	3.5%	3.1%	3.1%
研发费用	98	119	133	150
研发费用率%	11.8%	13.3%	13.3%	13.3%
EBIT	138	144	173	202
财务费用	-10	-10	-14	-19
财务费用率%	-1.2%	-1.1%	-1.4%	-1.7%
资产减值损失	-5	-4	-4	-4
投资收益	2	3	3	3
营业利润	148	160	195	230
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	149	161	196	231
EBITDA	151	157	188	219
所得税	13	13	16	18
有效所得税率%	8.7%	8.1%	8.0%	8.0%
少数股东损益	7	7	8	10
归属母公司所有者净利润	128	141	172	202

资产负债表(亿元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	400	590	810	1,002
应收账款及应收票据	324	331	358	397
存货	190	190	200	234
其它流动资产	65	60	68	75
流动资产合计	979	1,171	1,437	1,708
长期股权投资	13	16	20	25
固定资产	85	102	117	132
在建工程	38	46	54	62
无形资产	15	16	17	18
非流动资产合计	213	239	265	287
资产总计	1,192	1,411	1,701	1,995
短期借款	33	42	38	36
应付票据及应付账款	172	180	208	230
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	138	136	155	172
流动负债合计	344	357	401	438
长期借款	75	127	190	231
其它长期负债	44	45	46	46
非流动负债合计	119	173	236	277
负债总计	463	530	637	715
实收资本	94	93	93	93
普通股股东权益	684	828	1,003	1,209
少数股东权益	46	53	61	71
负债和所有者权益合计	1,192	1,411	1,701	1,995

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

谢文嘉，电子行业研究助理，香港大学硕士，覆盖模拟 IC 设计、数字 IC 设计等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。