

海康威视(002415.SZ)

业绩符合预期，公司创新业务稳健

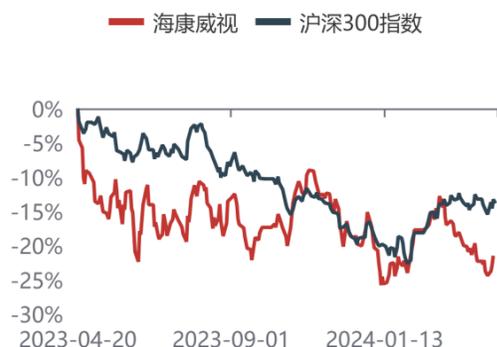
推荐 (维持)

股价:32.1元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.hikvision.com
大股东/持股	中电海康集团有限公司/36.55%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,331
流通A股(百万股)	9,108
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,995
流通A股市值(亿元)	2,924
每股净资产(元)	8.41
资产负债率(%)	36.0

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn

研究助理

郭冠君 一般证券从业资格编号
S1060122050053
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn

陈福栋 一般证券从业资格编号
S1060122100007
CHENFUDONG847@pingan.com.cn

事项:

公司公布2023年年报，2023年公司实现营收893.40亿元（7.42%YoY），归属上市公司股东净利润141.08亿元（9.89%YoY）。公司拟向全体股东每10股派发现金红利9.00元（含税）。

平安观点:

- 业绩符合预期，公司经营稳健：**2023年公司实现营收893.40亿元（7.42%YoY），归属上市公司股东净利润141.08亿元（9.89%YoY），扣非后归母净利136.66亿元（10.83%YoY）。2023年公司整体毛利率和净利率分别是44.44%（2.15pctYoY）和16.96%（0.66pctYoY）。**业务分类来看：**1）境内业务部分：公共服务事业群PBG营收是153.54亿元，同比减少4.84%；企事业事业群EBG的收入是178.45亿元，同比增长8.12%；中小企业事业群SMBG收入126.79亿元，同比增长1.46%。2）境外业务收入239.77亿元，同比增长8.83%。3）创新业务收入185.53亿元，同比增长23.11%。**费用端：**2023年公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为12.14%（0.39pctYoY）、3.10%（-0.08pctYoY）和12.75%（0.95pctYoY），费用率基本稳定。技术及产品布局上：公司着重推进感知技术、图像技术、光学技术等的发展，形成覆盖众多领域、具有一定先进性的技术集，其中，在感知技术方面，初步打造了从可见光到远红外、X光、毫米波等波段的全谱系感知技术平台。通过多年产品工程化的打磨，目前公司在售产品型号已超过3万个，形成公司在满足用户碎片化需求方面的较大优势。营销服务体系上：公司已经成立了32个省级业务中心，并在业务中心之下陆续成立了300多家城市分公司和办事处，形成以城市为单位，分层分级营销体系。同时，公司在国际及港澳台地区已设立80家分子公司和办事处，业务覆盖全球150多个主要国家和地区。

- 强化技术创新，开放生态赋能体系全面形成：**技术创新是公司生存和发展的最主要经营手段。为了应对各种挑战，也为了迎接新的机遇，2018-

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83,166	89,340	100,710	117,831	136,684
YOY(%)	2.1	7.4	12.7	17.0	16.0
净利润(百万元)	12,837	14,108	16,618	19,845	22,820
YOY(%)	-23.6	9.9	17.8	19.4	15.0
毛利率(%)	42.3	44.4	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	15.4	15.8	16.5	16.8	16.7
ROE(%)	18.8	18.5	19.7	21.2	21.8
EPS(摊薄/元)	1.38	1.51	1.78	2.13	2.45
P/E(倍)	23.3	21.2	18.0	15.1	13.1
P/B(倍)	4.4	3.9	3.6	3.2	2.9



2023年公司研发费用率分别是8.99%、9.51%、10.04%、10.13%、11.80%和12.75%，研发费用率稳步提升。公司可提供包括设备、平台、数据和应用的全面开放能力，为行业应用开发者提供全方位的支持。公司的一体化运维服务平台，提供设备探针，支持第三方感知设备的接入；另外，物信融合数据资源平台，在已提供主流数据接入方式的同时，支持对第三方数据存储管理系统或数据格式的接入；提供的物联数据治理工具支持对多厂商、多类型物联网设备的要素治理和点位布建评价；数据服务接口为业务应用的开发提供支撑。

- **AI引领安防智能化变革，公司继续推进创新业务发展：**2023年创新业务总收入185.53亿元，占公司整体收入20.77%。萤石网络于2022年登陆科创板，已成为行业内少有的从硬件设计研发制造到物联云平台能力健全，具备完整垂直一体化服务能力的AIoT企业。智能物联是一种基础能力，为人与物、物与物提供相连接、相交互的可能性。在安防智能化升级趋势下，产业的核心竞争力逐步转变为技术架构以及解决方案的落地能力，拥有深厚技术实力的企业将保持与行业变革同步，行业门槛提高使得产业集中度有望进一步提升，行业格局持续优化。同时，随着人工智能技术的发展，计算机对视频图像的处理技术，将极大的增加视频监控的使用效率和大数据价值的利用率，摄像机采集图像的功能将不再受限于安全防范目的。因此，“人工智能+安防”在帮助客户提升业务效率的同时，也极大程度地拓展了视频技术实现业务管理需求的市场空间。在数据为王的背景下，公司拥有巨量数据资源将在安防智能化变革中拥有绝对天然优势。另外，海康威视在基础算力和大模型建设上进行了大量的投入和积累，相关能力不仅在硬件产品、软件产品中得到应用，也落地到包括海康威视AI开放平台等面向用户的算法训练中。
- **投资建议：**我们维持公司24/25年盈利预测不变，增加公司26年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为166.18/198.45/228.20亿元，对应PE为18/15/13倍，公司是全球领先的安防监控产品及内容服务提供商，产品及服务已实现视频监控系统所有主要设备的全覆盖；同时，公司海外市场拓展稳步前行，创新业务渐入佳境将为业绩增长增添动力。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 技术更替风险：随着云计算、大数据、人工智能等技术的不断演进，行业业务和应用需求可能会随之演变。如果不能密切跟踪行业前沿技术的更新和变化，公司未来发展的不确定性将会加大；2) 汇率波动风险：公司在海外市场多个不同币种的国家 and 地区开展经营，汇率风险主要来自以非人民币（美元为主）结算的销售、采购以及融资产生的外币敞口及其汇率波动，可能会影响公司的盈利水平。3) 全球市场开拓风险：公司业务覆盖全球150多个国家和地区，如果业务开展所在国出现贸易保护、债务问题、政治冲突等情况，可能对公司的业务发展产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	113151	114587	129708	147552
现金	49629	46741	50328	55471
应收票据及应收账款	41189	42564	49800	57768
其他应收款	572	572	669	776
预付账款	508	615	720	835
存货	19211	21776	25478	29554
其他流动资产	2041	2319	2713	3148
非流动资产	25697	26772	27082	26742
长期投资	1151	1215	1278	1342
固定资产	12029	14124	15479	16095
无形资产	1810	1509	1207	905
其他非流动资产	10706	9925	9118	8400
资产总计	138848	141359	156790	174294
流动负债	44412	39639	46335	53738
短期借款	2119	0	0	0
应付票据及应付账款	20327	21209	24814	28784
其他流动负债	21966	18430	21521	24954
非流动负债	12272	10686	8829	6749
长期借款	9284	7698	5841	3761
其他非流动负债	2988	2988	2988	2988
负债合计	56684	50325	55164	60487
少数股东权益	5809	6763	7902	9211
股本	9331	9331	9331	9331
资本公积	7865	7865	7865	7865
留存收益	59159	67075	76529	87400
归属母公司股东权益	76354	84271	93725	104595
负债和股东权益	138848	141359	156790	174294

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16057	13897	20084	23309
净利润	15156	17572	20984	24129
折旧摊销	1486	3014	3753	4404
财务费用	-750	289	158	48
投资损失	-63	-152	-152	-152
营运资金变动	-1910	-6979	-4838	-5297
其他经营现金流	2138	153	178	178
投资活动现金流	-3987	-4090	-4090	-4090
资本支出	5168	4000	4000	4000
长期投资	-159	0	0	0
其他投资现金流	-8996	-8090	-8090	-8090
筹资活动现金流	-3145	-12696	-12407	-14077
短期借款	-1224	-2119	0	0
长期借款	1485	-1586	-1857	-2080
其他筹资现金流	-3406	-8991	-10550	-11997
现金净增加额	9037	-2889	3587	5143

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	89340	100710	117831	136684
营业成本	49637	55391	64807	75176
税金及附加	705	730	854	991
营业费用	10843	12085	14140	16402
管理费用	2770	3021	3535	4101
研发费用	11393	11770	13028	15035
财务费用	-750	289	158	48
资产减值损失	-463	-564	-660	-765
信用减值损失	-880	-802	-938	-1088
其他收益	2560	2557	2557	2557
公允价值变动收益	23	0	0	0
投资净收益	63	152	152	152
资产处置收益	-6	4	4	4
营业利润	16039	18770	22423	25790
营业外收入	88	84	84	84
营业外支出	28	42	42	42
利润总额	16099	18812	22465	25832
所得税	943	1240	1481	1703
净利润	15156	17572	20984	24129
少数股东损益	1048	954	1139	1309
归属母公司净利润	14108	16618	19845	22820
EBITDA	16835	22116	26377	30284
EPS (元)	1.51	1.78	2.13	2.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	7.4	12.7	17.0	16.0
营业利润(%)	8.5	17.0	19.5	15.0
归属于母公司净利润(%)	9.9	17.8	19.4	15.0
获利能力				
毛利率(%)	44.4	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	15.8	16.5	16.8	16.7
ROE(%)	18.5	19.7	21.2	21.8
ROIC(%)	24.5	29.9	30.3	31.0
偿债能力				
资产负债率(%)	40.8	35.6	35.2	34.7
净负债比率(%)	-46.5	-42.9	-43.8	-45.4
流动比率	2.5	2.9	2.8	2.7
速动比率	2.1	2.3	2.2	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.59	2.80	2.80	2.80
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.51	1.78	2.13	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.49	2.15	2.50
每股净资产(最新摊薄)	8.18	9.03	10.04	11.21
估值比率				
P/E	21.2	18.0	15.1	13.1
P/B	3.9	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	18	13	11	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层