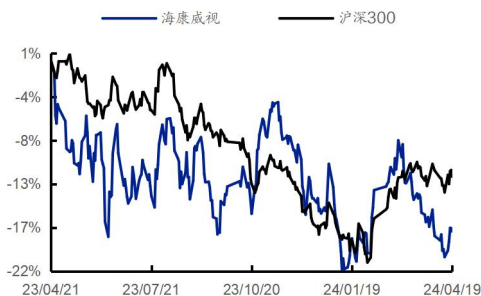


研究所: 陈梦竹 S0350521090003
 证券分析师: chenmz@ghzq.com.cn
 联系人: 林臻 S0350123040004
 linz@ghzq.com.cn

全年收入利润保持增长，持续赋能数字化转型 ——海康威视(002415)2023年报及2024年一季报点评

最近一年走势



表现	1M	3M	12M
海康威视	-3.7%	1.3%	-24.1%
沪深300	-1.0%	8.3%	-14.1%

数据项	2024/04/19
当前价格(元)	32.10
52周价格区间(元)	29.82-40.80
总市值(百万)	299,512.29
流通市值(百万)	292,377.02
总股本(万股)	933,060.09
流通股本(万股)	910,831.83
日均成交额(百万)	1,064.42
近一月换手(%)	0.35

相关报告

《海康威视(002415)2023Q3业绩点评:收入利润保持增长,看好Q4持续改善(买入)*海外*陈梦竹》——2023-10-23
 《海康威视(002415)2023年半年报点评:业绩展现良好韧性,看好下半年持续改善(买入)*海外*陈梦竹》——2023-08-24

事件:

海康威视发布2023年年报及2024年一季报: 2024年4月19日,海康威视发布2023年年报及2024年一季报,2023年公司实现收入893.4亿元,同比增长7.4%;实现归母净利润141.1亿元,同比增长9.9%;2024年一季度,公司实现收入178.2亿元,同比增长10.0%;实现归母净利润19.2亿元,同比增长5.8%。

我们的观点:

PBG持续承压,EBG带动增长 分类来看,2023年公共服务事业群PBG实现营收153.5亿元,同比下滑4.8%,主要是由于在政府投资总体下行的背景下,公安行业的业务收入出现明显的下滑;企事业服务群EBG实现营收178.5亿元,同比增长8.1%,主要是由于工商企业、能源冶金、教育教学、金融服务等行业均实现了较好的增长;中小企业事业群SMBG实现营收126.8亿元,同比增长1.5%,逐步企稳,反映中小企业信心向好的趋势。

海外收入持续加速,创新业务保持高速增长 2023年海外主业收入239.8亿元,同比增长8.8%,增速实现逐季提升;创新业务收入185.5亿元,同比增长23.1%,得益于海康威视与创新业务子公司的协同效应逐渐显现。

■ **毛利预计保持稳定,2024年归母净利润预计在160-170亿元** 2023年公司整体毛利率为44.4%,公司预计2024年会继续重视降本工作,保持毛利率稳定,同时公司预计2024年会有少量的人员投入计划,整体人员增长不超过5%。公司预期国内经济逐步企稳,公司业绩可能呈现前低后高的趋势,公司希望全年归母净利润在160-170亿元。

■ **2024Q1业绩亮眼,持续赋能数字化转型空间可观** 2024Q1公司实现收入178.2亿元,同比增长10.0%,该增速高于2023年全年的7.4%;同时实现归母净利润19.2亿元,同比增长5.8%,实现扣非归母净利润17.6亿元,同比增长13.3%。我们相信未来企业数字化

转型将为公司未来业务增长提供可观的成长空间。

盈利预测和投资评级 考虑到整体经济环境呈现慢复苏的趋势，我们调整了盈利预测，预计公司 2024E/2025E/2026E 收入分别为 989 亿/1123 亿/1293 亿元，归母净利润为 173 亿元/203 亿元/239 亿元，对应 EPS 分别为 1.85 元/2.17 元/2.56 元，对应 P/E 分别为 17.32/14.77/12.53x，考虑到公司在行业的龙头地位，有望在复苏中率先受益，维持“买入”评级。

风险提示 宏观经济复苏不及预期；中美贸易矛盾加剧；创新业务增长不及预期；海外业务风险；汇率风险；市场竞争加剧。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	89,340	98,880	112,256	129,258
增长率(%)	7.42	10.68	13.53	15.15
归母净利润（百万元）	14,108	17,290	20,285	23,907
增长率(%)	9.89	22.56	17.32	17.86
摊薄每股收益（元）	1.51	1.85	2.17	2.56
ROE(%)	18.48	18.42	17.77	17.32
P/E	22.84	17.32	14.77	12.53
P/B	4.24	3.19	2.62	2.17
P/S	3.63	3.03	2.67	2.32
EV/EBITDA	17.14	12.25	9.69	7.64

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海康威视盈利预测表

证券代码:	002415				股价:	32.10				投资评级:	买入				日期:	2024/04/19			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	18%	18%	18%	17%	EPS	1.52	1.85	2.17	2.56										
毛利率	44%	45%	45%	46%	BVPS	8.18	10.06	12.23	14.79										
期间费率	14%	14%	13%	13%	估值														
销售净利率	16%	17%	18%	18%	P/E	22.84	17.32	14.77	12.53										
成长能力					P/B	4.24	3.19	2.62	2.17										
收入增长率	7%	11%	14%	15%	P/S	3.63	3.03	2.67	2.32										
利润增长率	10%	23%	17%	18%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.69	0.66	0.64	0.64	营业收入	89340	98880	112256	129258										
应收账款周转率	2.72	2.67	2.73	2.74	营业成本	49637	54740	61583	70264										
存货周转率	2.60	2.70	2.72	2.74	营业税金及附加	705	718	829	971										
偿债能力					销售费用	10843	11371	12348	14218										
资产负债率	41%	38%	35%	32%	管理费用	2770	2966	3368	3878										
流动比	2.55	2.74	2.95	3.16	财务费用	-750	-673	-730	-766										
速动比	2.03	2.21	2.41	2.61	其他费用/(-收入)	11393	13349	15155	17450										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	16039	19573	23191	27225										
现金及现金等价物	49630	63644	78199	95815	营业外净收支	60	0	0	0										
应收款项	38421	41200	47275	54242	利润总额	16099	19573	23191	27225										
存货净额	19211	21347	23955	27355	所得税费用	943	1290	1637	1771										
其他流动资产	5889	6727	7196	8028	净利润	15156	18283	21553	25454										
流动资产合计	113151	132918	156625	185440	少数股东损益	1048	992	1269	1547										
固定资产	11508	12609	13772	14784	归属于母公司净利润	14108	17290	20285	23907										
在建工程	4308	5268	6250	7077	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	8730	9255	9569	9900	经营活动现金流	16623	16263	19877	22496										
长期股权投资	1151	1247	1335	1363	净利润	14108	17290	20285	23907										
资产总计	138848	161297	187551	218563	少数股东损益	1048	992	1269	1547										
短期借款	2119	1059	459	259	折旧摊销	1803	1932	2306	2637										
应付款项	20327	21496	24529	27855	公允价值变动	-23	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1366	-3840	-3850	-5442										
其他流动负债	21966	25883	28151	30583	投资活动现金流	-3987	-4446	-4688	-4665										
流动负债合计	44412	48438	53139	58697	资本支出	-4017	-4375	-4793	-4821										
长期借款及应付债券	8940	8940	8940	8940	长期投资	-159	-96	-88	-28										
其他长期负债	3332	3273	3273	3273	其他	188	25	193	183										
长期负债合计	12272	12213	12213	12213	筹资活动现金流	-3145	2211	-634	-216										
负债合计	56684	60651	65352	70910	债务融资	4858	2124	-600	-200										
股本	9331	9331	9331	9331	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	82164	100646	122199	147653	其它	-8003	87	-34	-16										
负债和股东权益总计	138848	161297	187551	218563	现金净增加额	9604	14014	14555	17615										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究团队行业首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网版块研究。

尹芮，现任国海证券海外互联网分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外互联网研究助理，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖消费互联网方向。

林臻，现任国海证券海外互联网研究助理，香港科技大学硕士，中国人民大学本科，3年金融从业经验，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外研究团队研究助理，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。