

海康威视 (002415.SZ)

1Q24 扣非归母净利润同比增长 13%，智能物联转型初步完成

买入

核心观点

公司 24 年一季度扣非归母净利润同比增长 13%。23 年公司实现营收 893.4 亿元 (YoY+7.42%)，归母净利润 141.1 亿元 (YoY+9.89%)，毛利率 44.4% (YoY+2.15pct)；1Q24 实现营收 178.2 亿元 (YoY+9.98%)，扣非归母净利润 17.6 亿元 (YoY+13.3%)，毛利率 45.8% (YoY+0.59pct, QoQ+2.22pct)，通过供应链规模优势，技术降本增效，公司毛利率稳中有增。

23 年下半年国内业务同比增速修复，EBG 收入占比超 PBG 达 20%。23 年公共服务事业群 (PBG) 营收 153.54 亿元 (YoY-4.84%)，下半年同比增速由上半年-10.06%修复至-0.86%；企事业事业群 (EBG) 营收 178.45 亿元 (YoY+8.12%)，下半年同比增速由上半年+2.42%增长至+12.15%；中小企业事业群 (SMBG) 营收 126.79 亿元 (YoY+1.46%)，下半年同比增速由上半年-8.5%修复至+11.53%。EBG 收入占比已近 20%，超过 PBG 收入，行业智能化成为发展主动能，智能物联战略转型初步完成。

23 年海外业务同比增长 8.83%，创新业务同比增长 23.11%。23 年海外业务下半年同比增速由上半年+2.3%增至+13.95%，公司完成了海外四个大区调整合并，海外渠道销售与项目市场同步开拓，发展了非视频业务（门禁、报警、显示等）的新增长曲线。除了主业部分，海康创新业务：萤石、海康微影、海康机器人、海康智存、汽车电子等在海外持续拓展；未来随着发展中国家地区业务铺开，公司海外业务有望保持稳定增长。

向 OT 厂商逐步发展，大模型、大数据等技术助力成本与业务优化。公司正在成为 OT (Operational Technology) 厂商，场景数字化是 AIoT 战略业务的重要方向，公司基于感知技术为各类企业数字化转型提供产品和解决方案。在此框架下，观澜大模型等技术赋能公司运营与产品解决方案，对内提质增效，对外赋能解决方案：以柔性生产效率提升为例，观澜预测大模型可利用产品历史需求和变化趋势等数据进行预测，最终交付达成率提高近 10%，订单单率提升近 10%；通过生产流程监测，自动化与良品率提升。

投资建议：我们看好公司提质增效背景下体现的经营韧性与大模型、大数据等技术支撑下智能物联带来的长期增长动能，考虑公积金、社保及差旅费用等人员开支与研发费用带来的费用率增长，下修 24-25 年净利润预期，预计 24-26 年归母净利润 163/181/195 亿元（前值：24-25 年 168/194 亿元），当前股价对应 PE 18.3/16.5/15.3x，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期，创新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83,166	89,355	98,191	106,058	113,755
(+/-%)	2.1%	7.4%	9.9%	8.0%	7.3%
净利润(百万元)	12837	14108	16338	18113	19545
(+/-%)	-23.6%	9.9%	15.8%	10.9%	7.9%
每股收益(元)	1.36	1.51	1.75	1.94	2.09
EBIT Margin	14.9%	15.7%	17.5%	18.1%	18.3%
净资产收益率 (ROE)	18.8%	18.5%	19.5%	19.8%	19.5%
市盈率 (PE)	23.6	21.2	18.3	16.5	15.3
EV/EBITDA	26.1	23.1	18.7	16.7	15.5
市净率 (PB)	4.43	3.92	3.58	3.28	2.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		32.10 元
总市值/流通市值		299512/292377 百万元
52 周最高价/最低价		42.05/29.82 元
近 3 个月日均成交额		1132.96 百万元

市场走势

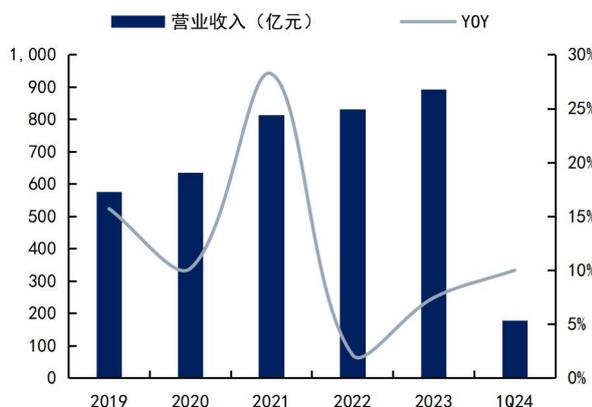


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

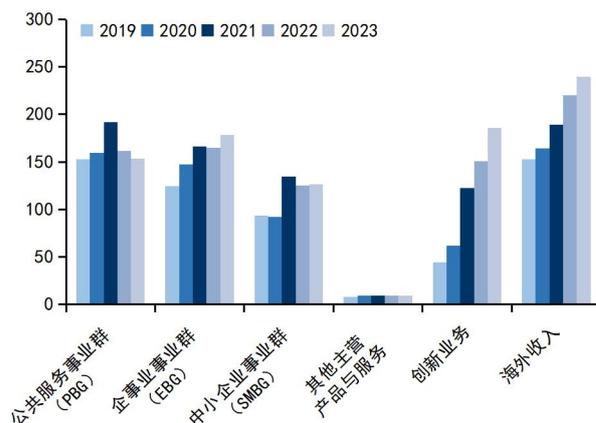
- 《海康威视 (002415.SZ) -4Q23 归母净利润环比增长 50%，公司经营显韧性》——2024-02-04
- 《海康威视 (002415.SZ) -3Q23 单季度归母净利润同比增加 14%，“观澜”大模型提供长期发展动能》——2023-10-26
- 《海康威视 (002415.SZ) -2Q23 单季度营收与归母净利润均实现同环比增长》——2023-08-22
- 《海康威视 (002415.SZ) -一季度毛利率实现同环比回升，业绩有望持续改善》——2023-04-18
- 《海康威视 (002415.SZ) -22 年营收同比微增 2.15%，数字经济与需求复苏成长可期》——2023-02-21

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



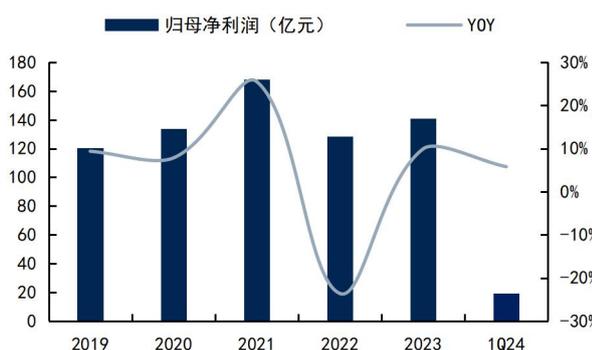
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



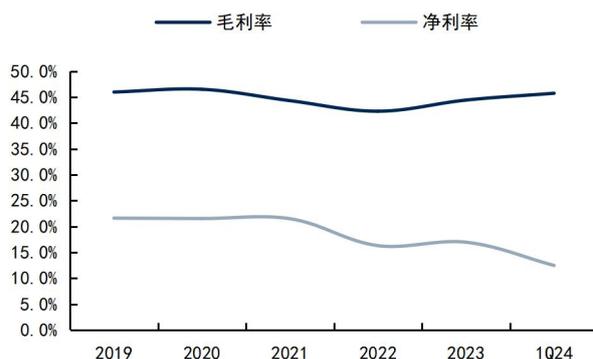
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



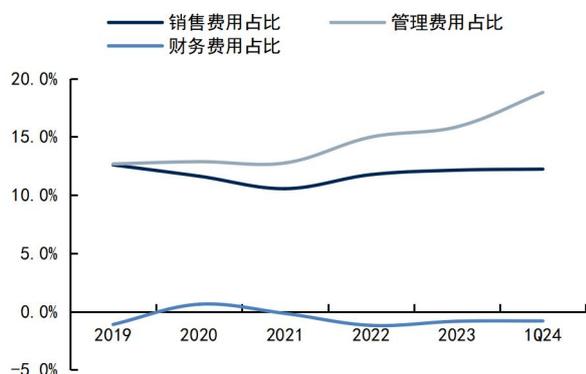
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	40012	49629	51899	58135	65985	营业收入	83166	89355	98191	106058	113755
应收款项	32426	38421	42220	45603	48912	营业成本	47996	49637	53228	57212	61314
存货净额	18998	19211	20459	21838	23321	营业税金及附加	582	705	775	837	898
其他流动资产	6470	5889	6387	6833	7270	销售费用	9773	10843	11426	12236	13010
流动资产合计	97907	113151	120965	132409	145489	管理费用	2642	2770	3019	3043	3201
固定资产	12311	15816	17670	19175	20325	研发费用	9814	11393	12522	13536	14529
无形资产及其他	1545	1810	1738	1666	1593	财务费用	(990)	(750)	(526)	(678)	(834)
其他长期资产	6219	6919	6919	6919	6919	投资收益	218	63	152	145	120
长期股权投资	1252	1151	1151	1151	1151	资产减值及公允价值变动	(664)	(441)	(475)	(513)	(546)
资产总计	119233	138848	148443	161320	175477	其他	1880	1658	1177	1107	1039
短期借款及交易性金融负债	4211	7934	5606	5917	6485	营业利润	14783	16039	18602	20612	22251
应付款项	17233	20327	21647	23106	24676	营业外净收支	72	60	42	58	53
其他流动负债	12911	16152	17195	18319	19538	利润总额	14855	16099	18644	20670	22304
流动负债合计	34356	44412	44448	47342	50699	所得税费用	1298	943	1092	1211	1307
长期借款及应付债券	7522	8940	8940	8940	8940	少数股东损益	720	1048	1214	1346	1452
其他长期负债	4385	3332	4097	4832	4981	归属于母公司净利润	12837	14108	16338	18113	19545
长期负债合计	11907	12272	13037	13772	13921	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	46263	56684	57485	61114	64620	净利润	13557	15156	17552	19459	20997
少数股东权益	4581	5809	7248	8843	10563	资产减值准备	508	463	498	536	569
股东权益	68389	76354	83710	91364	100294	折旧摊销	1008	1402	1853	2379	2754
负债和股东权益总计	119233	138848	148443	161320	175477	公允价值变动损失	156	(23)	(23)	(23)	(23)
						财务费用	165	325	(526)	(678)	(834)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(2226)	(980)	(2393)	(1867)	(2270)
每股收益	1.36	1.51	1.75	1.94	2.09	其它	(3003)	280	29	142	266
每股红利	0.93	0.76	0.96	1.12	1.14	经营活动现金流	10164	16623	16989	19948	21459
每股净资产	7.25	8.18	8.97	9.79	10.75	资本开支	(3756)	(4048)	(3634)	(3812)	(3831)
ROIC	27%	27%	30%	34%	39%	其它投资现金流	30	61	0	0	0
ROE	19%	18%	20%	20%	19%	投资活动现金流	(3725)	(3987)	(3634)	(3812)	(3831)
毛利率	42%	44%	46%	46%	46%	权益性融资	6015	73	0	0	0
EBIT Margin	15%	16%	18%	18%	18%	负债净变化	4238	1418	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	19%	20%	21%	支付股利、利息	(8734)	(7083)	(8758)	(10210)	(10346)
收入增长	2%	7%	10%	8%	7%	其它融资现金流	(2975)	2447	(2328)	311	569
净利润增长率	-24%	10%	16%	11%	8%	融资活动现金流	(1456)	(3145)	(11086)	(9899)	(9778)
资产负债率	43%	45%	44%	43%	43%	现金净变动	5211	9604	2269	6237	7850
息率	2.9%	2.4%	3.0%	3.5%	3.5%	货币资金的期初余额	34604	39815	49419	51688	57925
P/E	23.6	21.2	18.3	16.5	15.3	货币资金的期末余额	39815	49419	51688	57925	65775
P/B	4.4	3.9	3.6	3.3	3.0	企业自由现金流	6304	9562	12038	14770	16237
EV/EBITDA	26.1	23.1	18.7	16.7	15.5	权益自由现金流	7567	13427	10206	15719	17591

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032