

整体业绩逐季走强，创新业务增速亮眼

海康威视(002415.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告。2023 全年实现营收 893.40 亿元(YoY+7.4%);实现归母净利润 141.08 亿元(YoY+9.9%);实现扣非归母净利润 136.66 亿元(YoY+10.8%)。2024 年一季度实现营收 178.18 亿元(YoY+10.0%);实现归母净利润 19.16 亿元(YoY+5.8%);实现扣非归母净利润 17.60 亿元(YoY+13.3%)。
- 2023 年业绩逐季走强，创新业务增速亮眼:** 2023 年公司加大创新业务投入，培育其成为新的增长曲线，实现总营收 185.53 亿元，同比大幅增长(YoY+23.11%);PBG 持续承压，实现营收 153.54 亿元(YoY-4.84%)，主要受宏观经济波动影响，降幅收窄;SMBG 实现营收 126.79 亿元(YoY+1.46%);EBG 企业端为三大传统主业增长主力，实现营收 178.45 亿元(YoY+8.12%)，主要受工商企业、教育教学及产业园业务的增长拉动。经营活动产生的现金流量净额同比增长 63.55%，得益于销售回款增加。2023 年公司毛利率提升 2.15 个百分点至 44.44%，产品及服务毛利率为 46.34%(YoY+2.60pct)，创新业务毛利率为 39.63%(YoY+1.08pct)。公司保持较大规模持续投入，三费水平平稳。2023 年公司销售/管理/研发费用分别为 97.73/26.42/98.14 亿元，分别同比+3.27%/-2.41%/+8.06%，费用率分别为 12.14%/3.10%/12.75%。
- 2024 年一季度营收超预期，毛利率水平持续提升:** 2024 年一季度营收超预期，毛利率水平持续提升至 45.76%。费用方面，同比增速较高主要系公积金、社保及差旅等人力费用的增加。细分业务方面，个别创新业务及存储业务盈利能力亮眼。
- 六大数字化产品线并进，打造以 OT 为核心的智能物联解决方案:** 公司致力于推动 OT 与 IT、DT 融合，形成“控制执行”、“检测计量”、“生产运行”、“设备状态”、“安全生产”与“安消一体”等六大数字化产品系列，打造企业级 IT 应用。通过数字化产品及解决方案，公司助力企业解决运营方面问题。作为 AIoT 战略业务中除安防业务的另一大业务方向，公司主攻企业场景数字化，结合不同感知技术进行产品研发，构建各行各业数据分析与应用基础;应用场景从辅助管理的数字化至核心业务环节的数字化，现有数字化产品覆盖众多应用场景，赋能政府和企业数字化转型升级。
- 数字技术深化数据价值释放，观澜大模型能力不断泛化:** 公司积极响应“十四五”号召的“数字中国”国家重要战略，布局云计算、大数据、人工智能等多方面技术领域，推出“云边融合、物信融合、数智融合”的能力架构，以及软件技术体系支持组件化开发模式。目前，公司组件仓库中已积累各类组件 4,200 余个，相较 2018 年增长超 14 倍。此外，公司推出观澜大模型，涵盖基础大模型、行业大模型和任务模型三级架构，具备模态数据丰富、行业能力专业、部署性价比高、应用灵活高效四大核心优势，持续促进人工智能更广泛的价值落地。基础大模型拥有海量数据知识，具参数量大、高可泛化、性能优异等优势;行业大模型可利

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

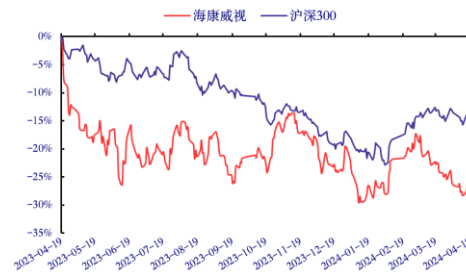
分析师登记编码: S0130519070001

市场数据

2024-04-19

股票代码	002415.SZ
收盘价(元)	32.10
上证指数	3065.26
总股本(亿股)	93.31
实际流通 A 股(亿股)	91.08
流通 A 股市值(亿元)	2995.12

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_海康威视_Q2 经营指标环比改善,创新业务稳健增长

用行业数据进一步预训练和微调,在针对性行业领域具备专家级别能力;任务模型深耕具体场景或业务;三级架构层层递进,大幅泛化大模型能力。观澜大模型目前已覆盖 10 余个主行业、近 90 个子行业的 500 多个细分场景,以满足下游客户个性化、定制化的数字化转型需求。

- **大模型算法优化,赋能智能应用创新,提振项目交付效率:** 公司优化模型技术,将端侧小模型分析结果经中心侧大模型做二次过滤,确保结果的准确性并最大化资源利用效率;化工园区场景中,抽烟打电话检测误报已降低 80%以上。另外,通过 CV 大模型图像理解能力,可提升原有视频结构化水平,包括解析图像全信息,实现智能视图搜索等。借助大模型泛化能力及目标检测能力,公司进一步提升算法开发和应用的效率,可快速孵化新算法,实现新场景算法从零到一的快速验证,提振项目交付效率,以节约时间成本,进而实现降本增效。
- **投资建议:** 我们预计,公司 2024-2026 年实现营收 998.14/1129.92/1253.61 亿元,同比增长 11.7%/13.2%/11.0%;实现归母净利润 169.98/196.61/226.89 亿元,同比增长 20.5%/15.7%/15.4%;对应 EPS 分别为 1.82/2.11/2.43 元,对应市盈率为 18/15/13 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 研发进程不及预期的风险;行业竞争加剧的风险;上游行业供给未及预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	89339.86	99813.76	112992.23	125360.88
收入增长率%	7.42	11.72	13.20	10.95
归母净利润(百万元)	14107.62	16997.67	19660.67	22688.79
利润增速%	9.89	20.49	15.67	15.40
毛利率%	44.44	46.26	47.96	48.69
摊薄 EPS(元)	1.51	1.82	2.11	2.43
PE	21.23	17.62	15.23	13.20
PB	3.92	3.20	2.65	2.20
PS	3.35	3.00	2.65	2.39

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	113151.09	129699.25	151076.77	174016.36	营业收入	89339.86	99813.76	112992.23	125360.88
现金	49629.47	65681.36	79643.95	95351.06	营业成本	49637.06	53643.38	58797.24	64322.05
应收账款	35815.17	40014.03	45297.10	50255.53	营业税金及附加	704.64	787.25	891.19	988.75
其它应收款	571.91	638.95	723.32	802.49	营业费用	10842.50	12113.64	13713.01	15214.10
预付账款	508.15	549.17	601.93	658.49	管理费用	2769.73	3132.72	3524.67	3922.51
存货	19211.43	20762.03	22756.77	24895.09	财务费用	-749.78	0.00	0.00	0.00
其他	7414.96	2053.71	2053.71	2053.71	资产减值损失	-463.38	0.00	0.00	0.00
非流动资产	25696.92	29776.40	34084.07	38341.41	公允价值变动收益	22.68	0.00	0.00	0.00
长期投资	1151.10	1246.80	1335.01	1362.67	投资净收益	63.30	0.00	0.00	0.00
固定资产	11508.30	13992.07	16897.03	19958.48	营业利润	16039.28	19241.58	22477.12	25836.96
无形资产	1810.48	2010.87	2260.43	2498.93	营业外收入	87.57	0.00	0.00	0.00
其他	11227.03	12526.65	13591.60	14521.34	营业外支出	27.93	0.00	0.00	0.00
资产总计	138848.01	159475.65	185160.84	212357.77	利润总额	16098.92	19241.58	22477.12	25836.96
流动负债	44412.35	46926.03	51720.99	54761.25	所得税	943.24	1268.24	1586.89	1680.28
短期借款	2118.95	2118.95	2118.95	2118.95	净利润	15155.68	17973.34	20890.23	24156.67
应付账款	19163.49	19310.65	21932.96	23574.33	少数股东损益	1048.06	975.67	1229.55	1467.88
其他	23129.91	25496.42	27669.07	29067.97	归属母公司净利润	14107.62	16997.67	19660.67	22688.79
非流动负债	12272.05	12212.78	12212.78	12212.78	EBITDA	17008.05	19790.21	23041.74	26423.91
长期借款	8940.12	8940.12	8940.12	8940.12	EPS (元)	1.51	1.82	2.11	2.43
其他	3331.93	3272.65	3272.65	3272.65					
负债合计	56684.40	59138.80	63933.76	66974.02	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	5809.35	6785.02	8014.57	9482.46	营业收入	7.42%	11.72%	13.20%	10.95%
归属母公司股东权益	76354.27	93551.83	113212.50	135901.29	营业利润	8.50%	19.97%	16.82%	14.95%
负债和股东权益	138848.01	159475.65	185160.84	212357.77	归属母公司净利润	9.89%	20.49%	15.67%	15.40%
					毛利率	44.44%	46.26%	47.96%	48.69%
					净利率	15.79%	17.03%	17.40%	18.10%
					ROE	18.48%	18.17%	17.37%	16.70%
					ROIC	14.40%	14.89%	14.75%	14.57%
					资产负债率	40.82%	37.08%	34.53%	31.54%
					净负债比率	-39.45%	-45.13%	-48.87%	-51.55%
					流动比率	2.55	2.76	2.92	3.18
					速动比率	2.03	2.27	2.43	2.67
					总资产周转率	0.69	0.67	0.66	0.63
					应收帐款周转率	2.72	2.63	2.65	2.62
					应付帐款周转率	2.82	2.79	2.85	2.83
					每股收益	1.51	1.82	2.11	2.43
					每股经营现金	1.78	1.86	2.02	2.20
					每股净资产	8.18	10.03	12.13	14.57
					P/E	21.23	17.62	15.23	13.20
					P/B	3.92	3.20	2.65	2.20
					EV/EBITDA	17.14	12.85	10.43	8.50
					P/S	3.35	3.00	2.65	2.39

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16623.25	17354.79	18834.88	20551.41
净利润	15155.68	17973.34	20890.23	24156.67
折旧摊销	1802.74	548.62	564.63	586.95
财务费用	325.04	0.00	0.00	0.00
投资损失	-63.30	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-1366.01	-1155.49	-2619.98	-4192.22
其它	769.10	-11.68	0.00	0.00
投资活动现金流	-3987.30	-4630.98	-4872.29	-4844.30
资本支出	-4017.08	-4379.67	-4784.08	-4816.64
长期投资	-158.58	-95.69	-88.21	-27.66
其他	188.36	-155.62	0.00	0.00
筹资活动现金流	-3145.43	3342.09	0.00	0.00
短期借款	-1224.12	0.00	0.00	0.00
长期借款	1417.81	0.00	0.00	0.00
其他	-3339.12	3342.09	0.00	0.00
现金净增加额	9603.89	16051.89	13962.59	15707.11

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人。北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn