

## 海康威视(002415.SZ)

## 各项业务稳定，强化技术创新

## 推荐 (维持)

股价:27.54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)	9,233
流通A股(百万股)	9,106
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,570
流通A股市值(亿元)	2,508
每股净资产(元)	7.99
资产负债率(%)	37.4

## 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
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入412.09亿元（9.68%YoY），归属上市公司股东净利润50.64亿元（-5.13%YoY）。

## 平安观点:

■ **国内市场需求偏弱，海外市场整体平稳：**2024年上半年公司实现营业收入412.09亿元（9.68%YoY），归属上市公司股东净利润50.64亿元（-5.13%YoY），扣非后归母净利52.43亿元（4.11%YoY）。2024年上半年公司整体毛利率和净利率分别是45.05%（-0.13pctYoY）和13.69%（-1.63pctYoY），国内市场需求偏弱，海外市场整体平稳。业务分类来看：1）境内业务部分：公共服务事业群PBG营收是56.93亿元，同比减少9.25%；企事业事业群EBG的收入是74.89亿元，同比增长7.05%；中小企业事业群SMBG收入57.89亿元，同比增长0.64%。2）境外业务收入114.41亿元，同比增长15.46%。3）创新业务收入103.28亿元，同比增长26.13%。总体而言，2024年上半年公司下游分化明显，依赖地方财政资金投入的行业需求比较疲软（如公安、交警等行业）；依靠自身资金为主发展的行业保持一定的投资韧性（如工业企业、石化煤炭等行业）。**费用端：**2024年上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为13.50%（0.49pctYoY）、3.55%（0.16pctYoY）、13.83%（-0.24pctYoY）和-0.61%（0.9pctYoY），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。

■ **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	98,453	113,220	130,203
YOY(%)	2.1	7.4	10.2	15.0	15.0
净利润(百万元)	12,837	14,108	15,567	17,866	20,649
YOY(%)	-23.6	9.9	10.3	14.8	15.6
毛利率(%)	42.3	44.4	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	15.4	15.8	15.8	15.8	15.9
ROE(%)	18.8	18.5	19.2	20.0	20.8
EPS(摊薄/元)	1.39	1.53	1.69	1.93	2.24
P/E(倍)	19.8	18.0	16.3	14.2	12.3
P/B(倍)	3.7	3.3	3.1	2.8	2.6

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引领行业变革，公司继续推进创新业务发展：**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：**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。考虑到国内市场需求整体偏弱，我们调低公司盈利预测。预计公司2024-2026年归母净利润分别为155.67/178.66/206.49亿元（原值为166.18/198.45/228.20亿元，），对应PE为16/14/12倍。考虑公司当前估值仍具有吸引力，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国家和地区开展经营，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
<b>流动资产</b>	113151	112598	129488	148911
现金	49629	46273	53214	61196
应收票据及应收账款	41189	41610	47852	55029
其他应收款	572	559	643	739
预付账款	508	602	692	796
存货	19211	21288	24481	28153
其他流动资产	2041	2267	2607	2998
<b>非流动资产</b>	25697	26847	27157	26817
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	10000	9193	8475
<b>资产总计</b>	138848	139445	156645	175728
<b>流动负债</b>	44412	41159	50685	60832
短期借款	2119	2384	6115	9608
应付票据及应付账款	20327	20733	23843	27420
其他流动负债	21966	18042	20727	23805
<b>非流动负债</b>	12272	10707	8845	6759
长期借款	9284	7719	5857	3772
其他非流动负债	2988	2988	2988	2988
<b>负债合计</b>	56684	51866	59530	67592
少数股东权益	5809	6703	7728	8913
股本	9331	9233	9233	9233
资本公积	7865	5069	5069	5069
留存收益	59159	66574	75085	84922
<b>归属母公司股东权益</b>	76354	80876	89387	99223
<b>负债和股东权益</b>	138848	139445	156645	175728

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	16057	13537	18974	21971
净利润	15156	16460	18891	21834
折旧摊销	1486	3089	3903	4554
财务费用	-750	337	336	372
投资损失	-63	-152	-152	-152
营运资金变动	-1910	-6322	-4154	-4787
其他经营现金流	2138	125	150	150
<b>投资活动现金流</b>	-3987	-4212	-4212	-4212
资本支出	5168	4150	4150	4150
长期投资	-159	0	0	0
其他投资现金流	-8996	-8362	-8362	-8362
<b>筹资活动现金流</b>	-3145	-12682	-7821	-9777
短期借款	-1224	265	3731	3493
长期借款	1485	-1565	-1862	-2085
其他筹资现金流	-3406	-11382	-9691	-11185
<b>现金净增加额</b>	9037	-3357	6941	7982

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	89340	98453	113220	130203
营业成本	49637	54149	62271	71612
税金及附加	705	886	1019	1172
营业费用	10843	11814	13586	15624
管理费用	2770	3446	3963	4557
研发费用	11393	11506	12907	14322
财务费用	-750	337	336	372
资产减值损失	-463	-591	-679	-781
信用减值损失	-880	-886	-1019	-1172
其他收益	2560	2557	2557	2557
公允价值变动收益	23	30	30	30
投资净收益	63	152	152	152
资产处置收益	-6	4	4	4
<b>营业利润</b>	16039	17580	20182	23333
营业外收入	88	84	84	84
营业外支出	28	42	42	42
<b>利润总额</b>	16099	17622	20224	23375
所得税	943	1162	1334	1541
<b>净利润</b>	15156	16460	18891	21834
少数股东损益	1048	893	1025	1185
<b>归属母公司净利润</b>	14108	15567	17866	20649
EBITDA	16835	21048	24463	28301
EPS (元)	1.53	1.69	1.93	2.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	7.4	10.2	15.0	15.0
营业利润(%)	8.5	9.6	14.8	15.6
归属于母公司净利润(%)	9.9	10.3	14.8	15.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	44.4	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	15.8	15.8	15.8	15.9
ROE(%)	18.5	19.2	20.0	20.8
ROIC(%)	17.4	19.5	19.7	20.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	40.8	37.2	38.0	38.5
净负债比率(%)	-46.5	-41.3	-42.5	-44.2
流动比率	2.5	2.7	2.6	2.4
速动比率	2.1	2.1	2.0	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.69	1.93	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	1.47	2.05	2.38
每股净资产(最新摊薄)	8.27	8.76	9.68	10.75
<b>估值比率</b>				
P/E	18.0	16.3	14.2	12.3
P/B	3.3	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	20	13	11	10

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