

海康威视 (002415.SZ)

EBG 保持韧性，海外与创新业务稳健增长

优于大市

核心观点

2024 公司业绩整体稳健，营收与扣非归母净利润同比提升。 2024 公司实现营业收入 233.9 亿元 (YoY +9.46%, QoQ+31.28%)；归母净利润 31.48 亿元 (YoY-10.73%, QoQ+64.32%)，扣非归母净利润 34.83 亿元 (YoY+0.02%, QoQ+97.85%)，由于二季度注销 21 年股权激励带来一次性费用 4.71 亿元，导致归母净利润与扣非归母净利润差异较大，此外，毛利率 44.51% (YoY-0.69pct, QoQ-1.25pct)，整体业绩保持一定韧性。

EBG 在企业提质增效需求推动下保持同比增长。 上半年 EBG 仍保持增长韧性，收入 74.9 亿元，同比增长 7.05%，除智慧建筑外，工业企业、石化、煤炭、教育教学、电力、金融、商贸、钢铁有色、文体 8 个子业务均保持增长，随着智能物联战略转型初步完成，行业智能化逐步成为发展主动能。通过线上线下渠道与产品类别拓宽，SMBG 收入 57.89 亿元，同比增长 0.64%。PBG 整体承压，收入 56.93 亿元，同比减少 9.25%，其中受地方政府财政制约，公安、交警行业继续下行，水利水务、防灾减灾、应急管理得到国债支撑的业务相对稳健。

发展中国家占比持续提升，创新业务同比增长 26%。 海外业务上半年保持较好增长，收入 141 亿元，同比增长 17.5%，发展中国家占比近 7 成，剔除美国市场影响，美洲、泛欧、泛亚太、中东非四个大区均实现增长。得益于海外业务拓展、周期向上等方面因素推动，创新业务增长最快，收入 103.28 亿元，同比增长 26%；其中存储业务、汽车电子实现同比增速超 60%，机器人与热成像业务同比增长 20% 以上，机器人业务中 AGV 与工业相机增长较快，国内万亿国债在应急管理方面的投入带来热成像业务增长。

企业场景数字化带来长期增长动能，多维感知产品增长带来业务面拓宽。 据罗兰贝格与华为数据，制造业、金融保险、零售、能源电力等产业的数字化潜在价值均在 2 万亿美元以上，企业场景数字化将成为持续的增长动力。在业务内容方面，海康威视已从可见光拓展到 X 光、红外、超声、雷达等感知领域，并将多种感知技术融合应用，产品从过去关注人的行为变化到通过感知产品获取场景信息并解决具体问题的方向发展，业务宽度逐步打开。

投资建议： 我们看好公司的经营韧性与行业智能化带来的长期增长动能，短期考虑上半年宏观经济修复与 PBG 增速低于预期，下调 24-25 年 PBG 收入及毛利率水平，预计 24-26 年归母净利润 146/165/185 亿元 (前值: 163/181/195 亿元)，对应 24-26 年 PE 为 18/16/14 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示： 宏观经济增长不及预期，海外需求增长不及预期。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	83,166	89,340	98,028	105,795	113,765
(+/-%)	2.1%	7.4%	9.7%	7.9%	7.5%
净利润 (百万元)	12837	14108	14580	16502	18507
(+/-%)	-23.6%	9.9%	3.3%	13.2%	12.1%
每股收益 (元)	1.36	1.51	1.58	1.79	2.00
EBIT Margin	14.9%	15.7%	15.5%	16.4%	17.3%
净资产收益率 (ROE)	18.8%	18.5%	17.6%	18.4%	18.8%
市盈率 (PE)	20.2	18.2	17.4	15.4	13.7
EV/EBITDA	22.9	20.4	18.4	16.0	14.3
市净率 (PB)	3.80	3.37	3.07	2.83	2.59

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

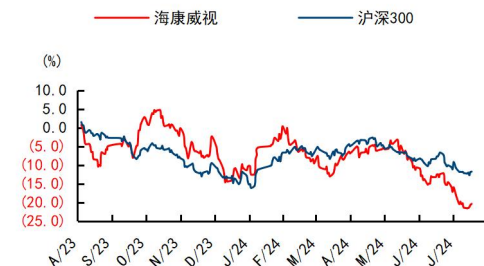
电子·其他电子 II

证券分析师: 胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师: 胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师: 叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003	证券分析师: 詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn S0980524060001
联系人: 连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	联系人: 李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	27.54 元
总市值/流通市值	254282/250779 百万元
52 周最高价/最低价	37.75/26.86 元
近 3 个月日均成交额	692.88 百万元

市场走势

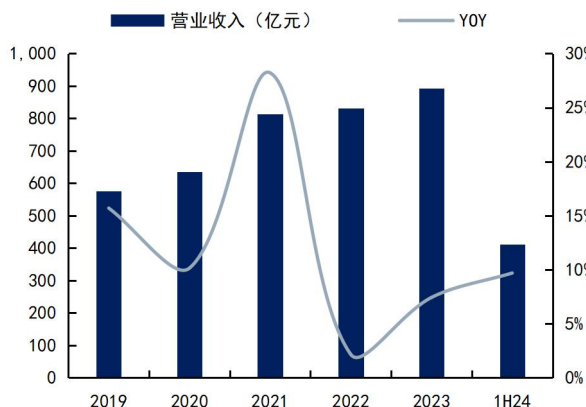


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

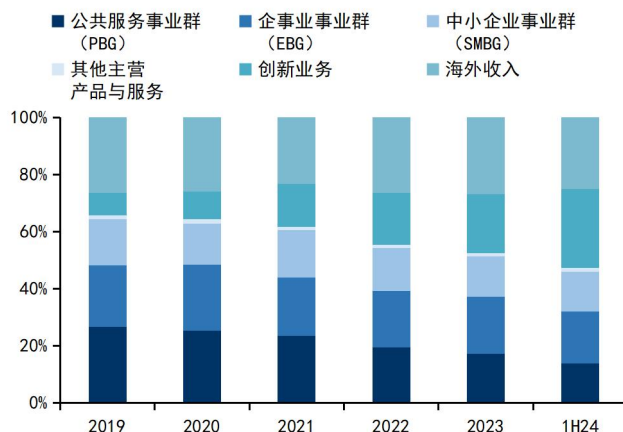
- 《海康威视 (002415.SZ) - 感知与认知技术螺旋上升，引领智能物联新未来》——2024-07-09
- 《海康威视 (002415.SZ) - 1Q24 扣非归母净利润同比增长 13%，智能物联转型初步完成》——2024-04-22
- 《海康威视 (002415.SZ) - 4Q23 归母净利润环比增长 50%，公司经营显韧性》——2024-02-04
- 《海康威视 (002415.SZ) - 3Q23 单季度归母净利润同比增加 14%，“观澜”大模型提供长期发展动能》——2023-10-26
- 《海康威视 (002415.SZ) - 2Q23 单季度营收与归母净利润均实现环比增长》——2023-08-22

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



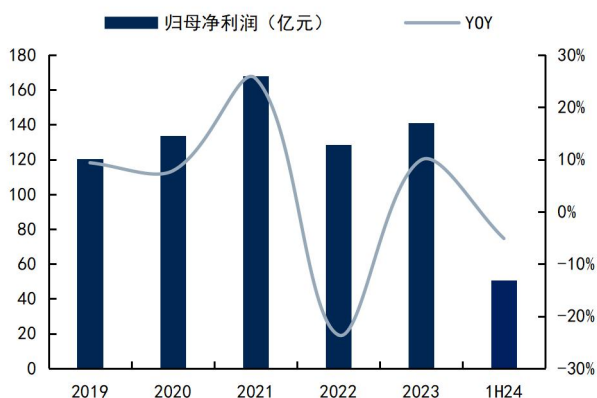
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



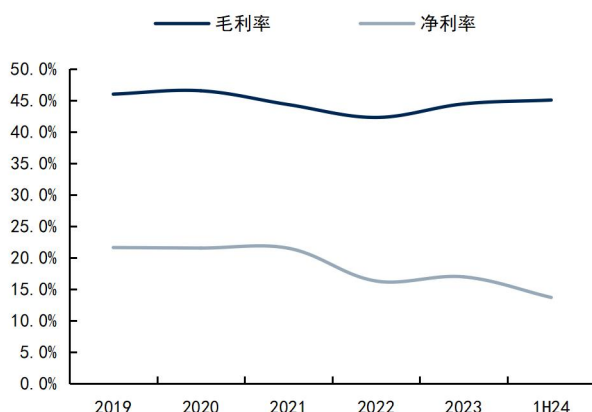
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



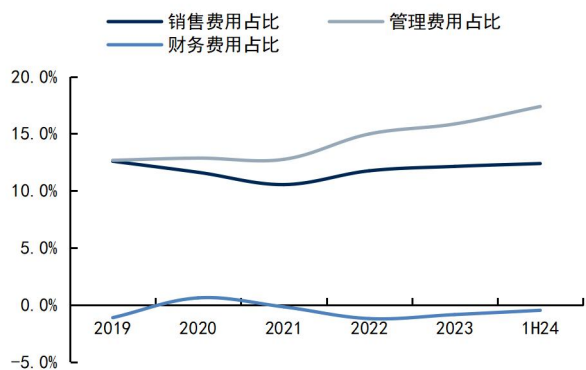
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	52440	57558	64782	营业收入	83166	89340	98028	105795	113765
应收款项	32426	38421	42157	45498	48926	营业成本	47996	49637	54414	58675	63021
存货净额	18998	19211	20929	22424	24010	营业税金及附加	582	705	774	835	898
其他流动资产	6470	5889	6379	6820	7272	销售费用	9773	10843	11897	12198	12461
流动资产合计	97907	113151	121906	132300	144989	管理费用	2642	2770	3210	3210	3210
固定资产	12311	15816	17322	18743	19783	研发费用	9814	11393	12501	13491	14508
无形资产及其他	1545	1810	1738	1666	1593	财务费用	(990)	(750)	(521)	(661)	(802)
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)	(486)	(527)	(563)
资产总计	119233	138848	149036	160780	174436	其他	1880	1674	1178	1110	1039
短期借款及交易性金融负债	4211	7934	6166	6104	6734	营业利润	14783	16039	16596	18773	21066
应付款项	17233	20327	22144	23727	25405	营业外净收支	72	60	42	58	53
其他流动负债	12911	16152	17676	18740	19853	利润总额	14855	16099	16638	18831	21119
流动负债合计	34356	44412	45987	48570	51992	所得税费用	1298	943	975	1103	1237
长期借款及应付债券	7522	8940	8940	8940	8940	少数股东损益	720	1048	1083	1226	1375
其他长期负债	4385	3332	4097	4832	4981	归属于母公司净利润	12837	14108	14580	16502	18507
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	59024	62342	65913	净利润	13557	15156	15663	17728	19882
少数股东权益	4581	5809	7093	8546	10175	资产减值准备	508	463	509	550	586
股东权益	68389	76354	82918	89892	98348	折旧摊销	1008	1402	1837	2342	2703
负债和股东权益总计	119233	138848	149036	160780	174436	公允价值变动损失	156	(23)	(23)	(23)	(23)
						财务费用	(990)	(750)	(521)	(661)	(802)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(2226)	(980)	(1814)	(1874)	(2503)
每股收益	1.36	1.51	1.58	1.79	2.00	其它	(1848)	1355	12	111	217
每股红利	0.93	0.76	0.87	1.03	1.09	经营活动现金流	10164	16623	15664	18173	20060
每股净资产	7.25	8.18	8.98	9.74	10.65	资本开支	(3756)	(4048)	(3271)	(3691)	(3670)
ROIC	27%	27%	29%	33%	33%	其它投资现金流	30	61	0	0	0
ROE	19%	18%	18%	18%	19%	投资活动现金流	(3725)	(3987)	(3271)	(3691)	(3670)
毛利率	42%	44%	44%	45%	45%	权益性融资	6015	73	0	0	0
EBIT Margin	15%	16%	16%	16%	17%	负债净变化	4238	1418	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	17%	19%	20%	支付股利、利息	(8734)	(7083)	(7816)	(9302)	(9797)
收入增长	2%	7%	10%	8%	8%	其它融资现金流	(2975)	2447	(1767)	(62)	631
净利润增长率	-24%	10%	3%	13%	12%	融资活动现金流	(1456)	(3145)	(9583)	(9364)	(9166)
资产负债率	43%	45%	44%	44%	44%	现金净变动	5211	9604	2811	5118	7224
息率	3.4%	2.8%	3.1%	3.7%	3.9%	货币资金的期初余额	34604	39815	49419	52230	57348
P/E	20.2	18.2	17.4	15.4	13.7	货币资金的期末余额	39815	49419	52230	57348	64571
P/B	3.8	3.4	3.1	2.8	2.6	企业自由现金流	6304	9547	11092	13144	15046
EV/EBITDA	22.9	20.4	18.4	16.0	14.3	权益自由现金流	7567	13413	9815	13703	16432

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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