



海康威视 (002415.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求疲软收入增长放缓,未来预期回暖改善 业绩简评

- 2024年10月25日,公司发布三季报,前三季度实现营收649.91亿元,同比增长6.06%;实现归母净利润81.08亿元,同比下降8.40%。单Q3公司实现营收237.82亿元,同比增长0.33%;实现归母净利润30.44亿元,同比下降13.37%。

经营分析

- 国内市场需求较为疲软,海外市场整体平稳,收入端增长阶段性放缓。单三季度,国内主业方面,PBG收入增速为正,EBG小幅增长,SMBG因降库存而负增长较为明显,创新业务增速较上半年有所下降,境外主业增速有所放缓。
- 毛利率和费用率相对稳定,体现公司竞争力与管理能力,前三季度和单三季度毛利率分别为44.76%、44.25%,同比分别微降0.09pct、0.07pct,在较弱的需求环境下能基本维持稳定,显示出公司良好的竞争优势和产品创新能力。前三季度研发、销售、管理、财务费用率分别为13.44%、13.37%、3.48%、-0.20%,同比下降0.10pct、提升0.80pct、提升0.14pct、提升0.51pct。单三季度费用增长放缓,费用控制效果显现,人员规模保持稳定。
- 需求端预期回暖改善,内部优化费用增速预期缓和,国内主业方面,专项债发行速度加快,而PBG各子行业表现整体与资金来源情况关系比较直接,虽然传导到需求端需要一点时间;EBG以企业降本增效为目的的数字化需求活跃,技术创新对产业发展带来提质增效的价值,也为公司带来业务发展的新机会;SMBG整体行业库存降低后,将增加业务发展的弹性;境外新兴市场发展潜力良好,非视频类业务增速更快,项目类销售占比提升;创新业务持续获得资源倾斜,发展潜力大,总体看,预期快则四季度,慢则明年一季度,将有机会看到探底回暖。公司内部优化与费用管控工作持续,形成产出与投入更好的平衡。

盈利预测、估值与评级

- 根据三季报情况及未来国内市场需求回暖的预期,我们调整公司2024~2026年营业收入预测为954.9/1,067.5/1,209.2亿元,同比增长6.9%/11.8%/13.3%;预测归母净利润为141.2/173.2/206.8亿元,同比增长0.07%/22.68%/19.41%,分别对应20X/17X/14X PE,维持“买入”评级。

风险提示

- 国内宏观复苏不及预期的风险;地缘政治环境趋紧的风险;汇率波动的风险。

计算机组

分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

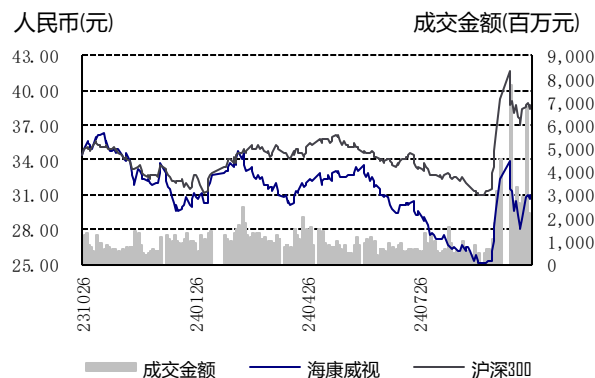
联系人:孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价(人民币):30.95元

相关报告:

- 《海康威视公司点评:发布大额增持与回购计划,彰显长期发展信心》,2024.10.20
- 《海康威视公司深度研究:全球智能物联龙头,见远者方能行远》,2024.8.29



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83,166	89,340	95,494	106,748	120,918
营业收入增长率	2.14%	7.42%	6.89%	11.79%	13.28%
归母净利润(百万元)	12,837	14,108	14,118	17,320	20,681
归母净利润增长率	-23.59%	9.90%	0.07%	22.68%	19.41%
摊薄每股收益(元)	1.361	1.512	1.529	1.876	2.240
每股经营性现金流净额	0.94	1.72	1.73	1.99	2.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.77%	18.48%	17.19%	18.72%	19.71%
P/E	25.48	22.96	20.24	16.50	13.82
P/B	4.78	4.24	3.48	3.09	2.72

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	81,420	83,166	89,340	95,494	106,748	120,918
增长率		2.1%	7.4%	6.9%	11.8%	13.3%
主营业务成本	-45,329	-47,996	-49,637	-53,094	-59,352	-67,231
%销售收入	55.7%	57.7%	55.6%	55.6%	55.6%	55.6%
毛利	36,091	35,170	39,703	42,399	47,396	53,688
%销售收入	44.3%	42.3%	44.4%	44.4%	44.4%	44.4%
营业税金及附加	-561	-582	-705	-791	-928	-1,104
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%
销售费用	-8,586	-9,773	-10,843	-12,040	-13,022	-13,984
%销售收入	10.5%	11.8%	12.1%	12.6%	12.2%	11.6%
管理费用	-2,132	-2,642	-2,770	-2,991	-3,191	-3,332
%销售收入	2.6%	3.2%	3.1%	3.1%	3.0%	2.8%
研发费用	-8,252	-9,814	-11,393	-12,532	-13,553	-14,658
%销售收入	10.1%	11.8%	12.8%	13.1%	12.7%	12.1%
息税前利润 (EBIT)	16,559	12,358	13,993	14,046	16,702	20,610
%销售收入	20.3%	14.9%	15.7%	14.7%	15.6%	17.0%
财务费用	133	990	750	580	648	734
%销售收入	-0.2%	-1.2%	-0.8%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-1,017	-1,094	-1,343	-946	-111	-140
公允价值变动收益	-38	-156	23	20	20	20
投资收益	174	218	63	-105	0	0
%税前利润	0.9%	1.5%	0.4%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	18,474	14,783	16,039	16,590	20,403	24,527
营业利润率	22.7%	17.8%	18.0%	17.4%	19.1%	20.3%
营业外收支	-6	72	60	50	50	50
税前利润	18,468	14,855	16,099	16,640	20,453	24,577
利润率	22.7%	17.9%	18.0%	17.4%	19.2%	20.3%
所得税	-957	-1,298	-943	-1,165	-1,432	-1,720
所得税率	5.2%	8.7%	5.9%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	17,511	13,557	15,156	15,475	19,022	22,856
少数股东损益	710	720	1,048	1,357	1,701	2,175
归属于母公司的净利润	16,800	12,837	14,108	14,118	17,320	20,681
净利率	20.6%	15.4%	15.8%	14.8%	16.2%	17.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	17,511	13,557	15,156	15,475	19,022	22,856
少数股东损益	710	720	1,048	1,357	1,701	2,175
非现金支出	2,108	2,429	3,146	2,608	2,092	2,407
非经营收益	-250	-117	-312	1,040	955	265
营运资金变动	-7,397	-7,002	-1,910	-3,182	-3,668	-4,740
经营活动现金净流	11,972	8,867	16,080	15,941	18,401	20,789
资本开支	-3,034	-3,743	-4,017	-2,405	-3,405	-2,905
投资	-228	-82	-159	20	20	20
其他	105	100	188	-205	-100	-100
投资活动现金净流	-3,156	-3,725	-3,987	-2,590	-3,485	-2,985
股权募资	208	6,015	73	-2,709	0	0
债权募资	-1,842	3,574	4,858	3,145	-718	-1,666
其他	-8,157	-11,045	-8,076	-6,639	-8,148	-8,903
筹资活动现金净流	-9,791	-1,456	-3,145	-6,203	-8,866	-10,569
现金净流量	-1,157	3,914	9,060	7,148	6,050	7,234

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	34,722	40,012	49,629	56,684	62,665	69,850
应收款项	29,373	34,427	40,587	41,073	45,913	52,008
存货	17,974	18,998	19,211	17,965	20,082	22,748
其他流动资产	3,950	4,470	3,723	3,250	3,515	3,849
流动资产	86,019	97,907	113,151	118,971	132,175	148,455
%总资产	82.8%	82.1%	81.5%	81.1%	81.8%	82.9%
长期投资	2,034	2,217	2,162	2,262	2,362	2,462
固定资产	9,019	12,311	15,816	17,285	18,454	18,853
%总资产	8.7%	10.3%	11.4%	11.8%	11.4%	10.5%
无形资产	1,665	1,940	2,299	2,644	2,969	3,278
非流动资产	17,845	21,327	25,697	27,686	29,456	30,539
%总资产	17.2%	17.9%	18.5%	18.9%	18.2%	17.1%
资产总计	103,865	119,233	138,848	146,657	161,631	178,994
短期借款	4,672	4,211	7,934	12,683	11,965	10,299
应付款项	19,060	20,437	24,239	24,217	27,019	30,519
其他流动负债	9,559	9,708	12,240	9,893	10,735	11,702
流动负债	33,292	34,356	44,412	46,793	49,720	52,520
长期贷款	3,284	7,522	8,940	8,940	8,940	8,940
其他长期负债	1,894	4,385	3,332	1,641	1,595	1,574
负债	38,470	46,263	56,684	57,375	60,255	63,034
普通股股东权益	63,461	68,389	76,354	82,116	92,509	104,917
其中：股本	9,336	9,431	9,331	9,233	9,233	9,233
未分配利润	45,149	49,460	57,137	65,607	76,000	88,409
少数股东权益	1,934	4,581	5,809	7,166	8,868	11,043
负债股东权益合计	103,865	119,233	138,848	146,657	161,631	178,994

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.800	1.361	1.512	1.529	1.876	2.240
每股净资产	6.798	7.252	8.183	8.894	10.019	11.363
每股经营现金净流	1.282	0.940	1.723	1.727	1.993	2.252
每股股利	0.900	0.700	0.900	0.612	0.750	0.896
回报率						
净资产收益率	26.47%	18.77%	18.48%	17.19%	18.72%	19.71%
总资产收益率	16.18%	10.77%	10.16%	9.63%	10.72%	11.55%
投入资本收益率	21.38%	13.30%	13.28%	11.76%	12.69%	14.16%
增长率						
主营业务收入增长率	28.21%	2.14%	7.42%	6.89%	11.79%	13.28%
EBIT 增长率	21.91%	-25.37%	13.23%	0.38%	18.91%	23.40%
净利润增长率	25.51%	-23.59%	9.90%	0.07%	22.68%	19.41%
总资产增长率	17.09%	14.80%	16.45%	5.62%	10.21%	10.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.9	123.1	134.3	138.0	138.0	138.0
存货周转天数	118.6	140.6	140.5	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	118.7	121.4	129.4	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	30.0	37.5	47.0	47.7	45.0	39.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.98%	-38.77%	-39.87%	-39.27%	-41.19%	-43.65%
EBIT 利息保障倍数	-124.2	-12.5	-18.7	-24.2	-25.8	-28.1
资产负债率	37.04%	38.80%	40.82%	39.12%	37.28%	35.22%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	3	10	24	40
增持	0	1	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.09	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究