

海康威视 (002415.SZ)

中期政策预期向好，长期数字化转型打开增长空间

优于大市

核心观点

3Q24 公司营收环比增长 1.67%，短期业务增速放缓。公司前三季度实现营收 649.91 亿元 (YoY+6.1%)，扣非归母净利润 81.51 (YoY-3.67%)，毛利率 44.76 (YoY-0.09pct)。3Q24 公司实现营收 237.82 亿元 (YoY+0.33%, QoQ+1.67%)；归母净利润 30.44 亿元 (YoY-13.37%, QoQ-3.32%)，扣非归母净利润 29.08 亿元 (YoY-15.11%, QoQ-16.50%)，毛利率 44.51% (YoY-0.08pct, QoQ-0.27pct)，国内需求较为疲软，业绩增速短期回落。

EBG 与 PBG 三季度收入正增长，SMBG 短期承压。EBG 单三季度同比小幅增长，降本增效为目的的企业数字化需求保持韧性；PBG 单三季度收入正增长，水利水务、防灾救灾、应急管理业务得到国债支撑，与数字化治理相关的交通管理、政府治理业务占比持续提升；受社会需求疲软、资金面紧张等影响，SMBG 三季度负增长，公司主动对经销商降库存以缓解经销商存货占用的资金压力，中期维度预计随专项债逐步落地传导，国内主业有望筑底改善。

海外与创新业务保持增长，增速较上半年有所回落。三季度海外四大业务中心收入均为正增长，其中中东非业务中心增长较快；海外模式逐步由产品销售向项目制销售发展，一方面除视频外，非视频产品增速较好；另一方面，以东南亚、中东为代表的区域，项目需求逐步增加。创新业务受国内需求端影响增速放缓，其中微影、汽车电子、消防等业务增长较快。

企业降本增效需求增加，场景数字化带来长期增长动能。近期公司与国能集团发布联合研发的“融合光谱煤质快速检测技术”，通过多维感知、双模态神经网络算法、AI 模型等技术实现大批量煤样实时在线检测，标志着我国煤质管控领域迈入 AI 时代。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，随着降本增效需求增加，企业场景数字化将成为公司长期增长动力。

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，短期考虑宏观经济修复低于预期，下调 24-25 年 SMBG 收入，预计 24-26 年归母净利润 141/160/180 亿元（前值：146/165/185 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	94,772	102,794	110,600
(+/-%)	2.1%	7.4%	6.1%	8.5%	7.6%
净利润(百万元)	12837	14108	14136	16033	18030
(+/-%)	-23.6%	9.9%	0.2%	13.4%	12.5%
每股收益(元)	1.36	1.51	1.53	1.74	1.95
EBIT Margin	14.9%	15.7%	14.9%	15.8%	16.8%
净资产收益率 (ROE)	18.8%	18.5%	17.1%	17.9%	18.4%
市盈率 (PE)	20.2	18.2	18.0	15.9	14.1
EV/EBITDA	22.9	20.4	19.5	16.9	15.0
市净率 (PB)	3.80	3.37	3.07	2.84	2.60

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

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

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

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.61 元
总市值/流通市值	282628/278735 百万元
52 周最高价/最低价	37.75/24.71 元
近 3 个月日均成交额	1445.07 百万元

市场走势

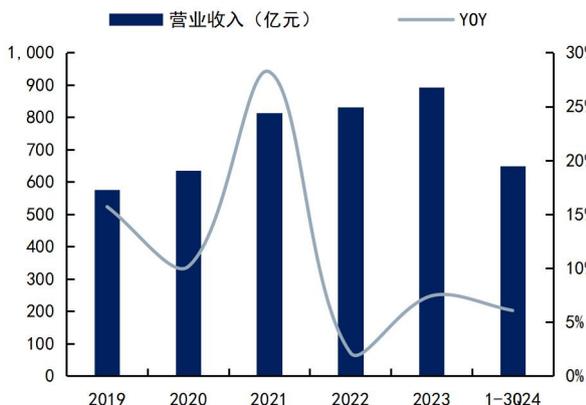


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

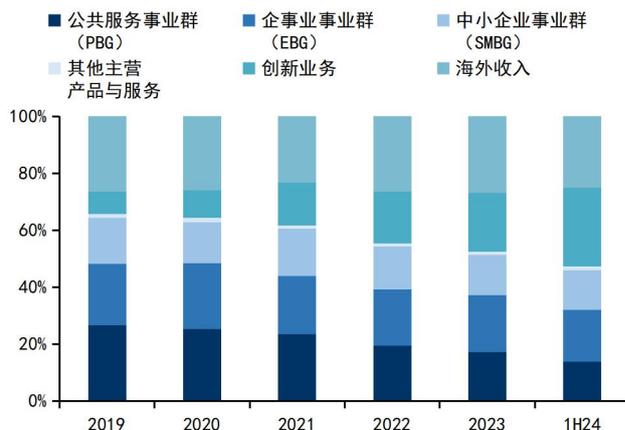
- 《海康威视 (002415.SZ) - EBG 保持韧性，海外与创新业务稳健增长》——2024-08-19
- 《海康威视 (002415.SZ) - 感知与认知技术螺旋上升，引领智能物联新未来》——2024-07-09
- 《海康威视 (002415.SZ) - 1Q24 扣非归母净利润同比增长 13%，智能物联转型初步完成》——2024-04-22
- 《海康威视 (002415.SZ) - 4Q23 归母净利润环比增长 50%，公司经营显韧性》——2024-02-04
- 《海康威视 (002415.SZ) - 3Q23 单季度归母净利润同比增加 14%，“观澜”大模型提供长期发展动能》——2023-10-26

图1：公司近五年营业收入及增速（单位：亿元、%）



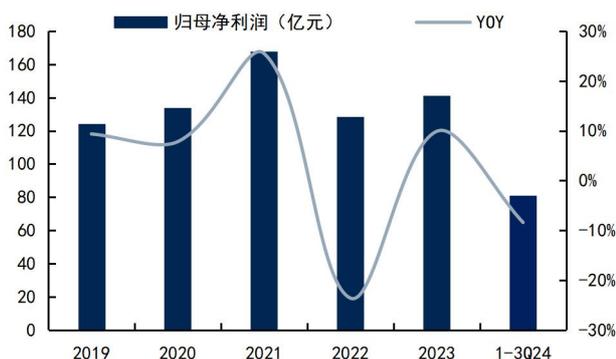
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构（单位：亿元）



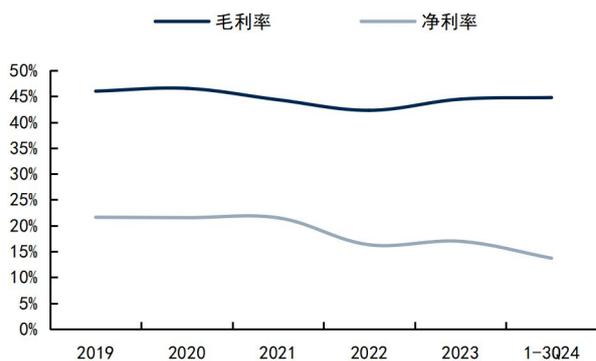
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



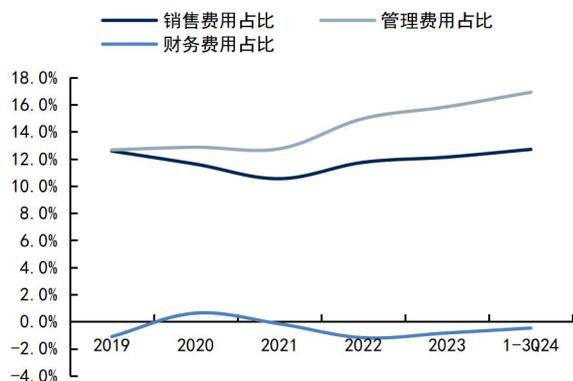
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	53248	58070	65072	营业收入	83166	89340	94772	102794	110600
应收款项	32426	38421	40757	44207	47564	营业成本	47996	49637	52284	56668	60911
存货净额	18998	19211	20065	21629	23152	营业税金及附加	582	705	699	811	816
其他流动资产	6470	5889	6204	6659	7101	销售费用	9773	10843	12221	12593	12871
流动资产合计	97907	113151	120274	130565	142890	管理费用	2642	2770	3238	3238	3238
固定资产	12311	15816	17322	18743	19783	研发费用	9814	11393	12177	13207	14210
无形资产及其他	1545	1810	1738	1666	1593	财务费用	(990)	(750)	(531)	(677)	(812)
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)	(465)	(508)	(542)
资产总计	119233	138848	147404	159044	172336	其他	1880	1674	1718	1647	1578
短期借款及交易性金融负债	4211	7934	6166	6104	6734	营业利润	14783	16039	16089	18238	20522
应付款项	17233	20327	21231	22885	24496	营业外净收支	72	60	42	58	53
其他流动负债	12911	16152	17198	18325	19400	利润总额	14855	16099	16131	18296	20575
流动负债合计	34356	44412	44595	47314	50631	所得税费用	1298	943	945	1072	1206
长期借款及应付债券	7522	8940	8940	8940	8940	少数股东损益	720	1048	1050	1191	1339
其他长期负债	4385	3332	4097	4832	4981	归属于母公司净利润	12837	14108	14136	16033	18030
长期负债合计	11907	12272	13037	13772	13921	现金流量表 (百万元)					
负债合计	46263	56684	57632	61085	64552	净利润	13557	15156	15186	17224	19370
少数股东权益	4581	5809	7054	8466	10053	资产减值准备	508	463	488	531	565
股东权益	68389	76354	82718	89494	97732	折旧摊销	1008	1402	1837	2342	2703
负债和股东权益总计	119233	138848	147404	159044	172336	公允价值变动损失	156	(23)	(23)	(23)	(23)
关键财务与估值指标						财务费用	(990)	(750)	(531)	(677)	(812)
每股收益	1.36	1.51	1.53	1.74	1.95	营运资本变动	(2226)	(980)	(767)	(1930)	(2464)
每股红利	0.93	0.76	0.84	1.00	1.06	其它	(1848)	1355	43	147	248
每股净资产	7.25	8.18	8.96	9.69	10.58	经营活动现金流	10164	16623	16234	17614	19586
ROIC	27%	27%	28%	32%	32%	资本开支	(3756)	(4048)	(3271)	(3691)	(3670)
ROE	19%	18%	17%	18%	18%	其它投资现金流	30	61	0	0	0
毛利率	42%	44%	45%	45%	45%	投资活动现金流	(3725)	(3987)	(3271)	(3691)	(3670)
EBIT Margin	15%	16%	15%	16%	17%	权益性融资	6015	73	0	0	0
EBITDA Margin	16%	17%	17%	18%	19%	负债净变化	4238	1418	0	0	0
收入增长	2%	7%	6%	8%	8%	支付股利、利息	(8734)	(7083)	(7577)	(9037)	(9544)
净利润增长率	-24%	10%	0%	13%	12%	其它融资现金流	(2975)	2447	(1767)	(62)	631
资产负债率	43%	45%	44%	44%	43%	融资活动现金流	(1456)	(3145)	(9345)	(9100)	(8914)
息率	3.4%	2.8%	3.0%	3.6%	3.8%	现金净变动	5211	9604	3618	4822	7002
P/E	20.2	18.2	18.0	15.9	14.1	货币资金的期初余额	34604	39815	49419	53037	57860
P/B	3.8	3.4	3.1	2.8	2.6	货币资金的期末余额	39815	49419	53037	57860	64862
EV/EBITDA	22.9	20.4	19.5	16.9	15.0	企业自由现金流	6304	9547	11124	12044	14035
						权益自由现金流	7567	13413	9856	12619	15431

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