

买入 (维持)

海康威视 (002415)

发力场景数字化，静待需求复苏

2024年11月05日

市场数据

市场数据日期	2024-11-04
收盘价(元)	31.00
总股本(百万股)	9233.20
流通股本(百万股)	9106.00
净资产(百万元)	76827.67
总资产(百万元)	124094.3
每股净资产(元)	8.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】海康威视 2024 半年报点评: 营收稳健增长, 利润受单季度因素扰动》2024-08-18

《【兴证电子】海康威视 2023 年报&2024 一季报点评: 业绩稳扎稳打, 展望 24 年将稳健增长》2024-04-22

《【兴证电子】海康威视 2023 三季报点评: 业绩恢复稳健增长, 大模型赋能业务厚积薄发》2023-10-22

分析师:

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

研究助理:

刘珂瑞

liukerui@xyzq.com.cn

投资要点

- 公司发布 2024 三季报, 2024 年前三季度实现营业收入 649.91 亿元, 同比+6.06%, 归母净利润 81.08 亿元, 同比-8.40%, 扣非归母净利润 81.51 亿元, 同比-3.67%。其中 24Q3 实现收入 237.82 亿元, 同比+0.33%, 归母净利润 30.44 亿元, 同比-13.37%, 扣非归母利润 29.08 亿元, 同比-15.11%。
- 毛利率稳定, 利润受汇兑影响。公司 2024 前三季度毛利率 44.76%, 24Q3 毛利率 44.25%, 基本保持稳定, 彰显公司的经营韧性。24Q3 汇兑损失约 1.3 亿元, 前三季度汇兑损失共 2.1 亿元, 而 23 年前三季度的汇兑收益约为 1.05 亿元, 对前三季度的利润造成一定影响。
- 国内主业方面, PBG 三季度收入增速为正, 水利水务、防灾减灾、应急管理等业务继续得到国债的支撑, 与数字化治理高度相关的交通管理、政府治理等业务占 PBG 的比重继续增加。EBG 三季度同比正增长, 即使各行业投资谨慎, 企业以降本增效为目的的数字化需求仍然活跃。SMBG 三季度同比负增长, 系公司主动对经销商伙伴进行降库存, 未来有望迎来高弹性。境外主业三季度同比正增长, 中东非业务中心增长较快。创新业务受国内需求端影响, 增速较上半年有所下降, 微影、汽车电子、消防等业务增长较快。
- 坚持安防业务和场景数字化协同发展。公司核心的战略定位是智能物联, 而场景数字化是智能物联落地的主要抓手, 依托多维感知、人工智能、大数据方面的能力, 公司将持续为企业和政府提质、增效、降本, 从安防相关的业务领域逐渐深度参与到企业的运营和政府的治理中。公司与国能集团发布了联合研发的“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 模型等系列核心技术, 实现大批量煤样的实时、在线检测, 标志着我国煤炭数质量管控领域迈入全新的人工智能时代, 公司有望持续孵化类似的案例, 建立发现需求、研发技术、推出产品、行业应用、反哺研发的循环。展望未来, 千行百业的数字化进程将持续进行, 公司有望凭借丰富的硬件产品矩阵、持续积累进步的算法能力、成熟丰富的客户渠道资源, 持续开展场景数字化业务的落地, 当前国内市场需求较为疲软, 投资信心不足, 随着需求逐渐转好, 公司的场景数字化布局有望收获巨大的市场回报。
- 盈利预测与投资建议: 综合考虑到公司的经营稳健性和宏观环境弱复苏的节奏, 我们调整公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 141.09、164.60、196.11 亿元, 对应当前股价 (2024 年 11 月 4 日收盘价) PE 为 20.3、17.4、14.6 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济下行; 中美贸易恶化; 行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	89340	96030	107651	122562
同比增长	7.4%	7.5%	12.1%	13.9%
归母净利润(百万元)	14108	14109	16460	19611
同比增长	9.9%	0.0%	16.7%	19.1%
毛利率	44.4%	44.4%	44.3%	44.4%
ROE	18.5%	17.9%	18.9%	20.0%
每股收益(元)	1.53	1.53	1.78	2.12
市盈率	18.0	20.3	17.4	14.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	113151	116919	133217	151473
货币资金	49629	51275	59427	68148
交易性金融资产	0	10	7	7
应收票据及应收账款	38421	38586	44059	50282
预付款项	508	571	636	721
存货	19211	20906	23422	26594
其他	5381	5571	5666	5721
非流动资产	25697	24739	24258	24117
长期股权投资	1151	1157	1171	1163
固定资产	11508	11793	11835	11936
在建工程	4308	3295	2657	2280
无形资产	1810	1933	2076	2217
商誉	311	262	271	275
长期待摊费用	177	112	41	9
其他	6431	6187	6208	6238
资产总计	138848	141658	157475	175590
流动负债	44412	41175	44489	48131
短期借款	2119	2853	2690	2649
应付票据及应付账款	20327	20706	23391	26747
其他	21966	17616	18408	18736
非流动负债	12272	14725	17195	19309
长期借款	8940	11282	13632	15824
其他	3332	3443	3563	3485
负债合计	56684	55901	61684	67440
股本	9331	9233	9233	9233
资本公积	7865	5267	5267	5267
未分配利润	57137	62836	71485	81848
少数股东权益	5809	7009	8509	10309
股东权益合计	82164	85757	95790	108150
负债及权益合计	138848	141658	157475	175590

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	14108	14109	16460	19611
折旧和摊销	1486	1507	1675	1855
资产减值准备	463	-102	671	724
资产处置损失	6	-3	-2	1
公允价值变动损失	-23	47	42	33
财务费用	325	-164	-261	-298
投资损失	-63	-140	-158	-174
少数股东损益	1048	1200	1500	1800
营运资金的变动	-1910	-2983	-5745	-6797
经营活动产生现金流量	16623	13337	14324	16706
投资活动产生现金流量	-3987	-757	-1129	-1574
融资活动产生现金流量	-3145	-10933	-5043	-6411
现金净变动	9604	1646	8152	8721
现金的期初余额	39815	49629	51275	59427
现金的期末余额	49419	51275	59427	68148

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	89340	96030	107651	122562
营业成本	49637	53394	59940	68120
税金及附加	705	768	861	980
销售费用	10843	11908	12810	14095
管理费用	2770	3025	3230	3432
研发费用	11393	11860	12918	14462
财务费用	-750	-164	-261	-298
其他收益	2560	2593	2691	2941
投资收益	63	140	158	174
公允价值变动收益	23	-47	-42	-33
信用减值损失	-880	-869	-976	-1119
资产减值损失	-463	-476	-477	-474
资产处置收益	-6	3	2	-1
营业利润	16039	16584	19508	23260
营业外收入	88	108	75	76
营业外支出	28	33	28	30
利润总额	16099	16659	19555	23306
所得税	943	1350	1595	1895
净利润	15156	15309	17960	21411
少数股东损益	1048	1200	1500	1800
归属母公司净利润	14108	14109	16460	19611
EPS(元)	1.53	1.53	1.78	2.12

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.4%	7.5%	12.1%	13.9%
营业利润增长率	8.5%	3.4%	17.6%	19.2%
归母净利润增长率	9.9%	0.0%	16.7%	19.1%
盈利能力				
毛利率	44.4%	44.4%	44.3%	44.4%
归母净利率	15.8%	14.7%	15.3%	16.0%
ROE	18.5%	17.9%	18.9%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	39.5%	39.2%	38.4%
流动比率	2.55	2.84	2.99	3.15
速动比率	2.12	2.33	2.47	2.59
营运能力				
资产周转率	69.2%	68.5%	72.0%	73.6%
应收账款周转率	250.2%	246.3%	257.9%	257.1%
存货周转率	243.4%	249.5%	253.7%	255.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.53	1.53	1.78	2.12
每股经营现金	1.80	1.44	1.55	1.81
每股净资产	8.27	8.53	9.45	10.60
估值比率(倍)				
PE	18.0	20.3	17.4	14.6
PB	3.3	3.6	3.3	2.9

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
邮编：200135	富大厦32层01-08单元	座52楼
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮编：100020	邮编：518035
	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn