

海康威视 (002415)

AI 赋能传统安防龙头, 布局创新业务构筑新增长极

买入 (首次)

2024 年 05 月 26 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书: S0600122080026

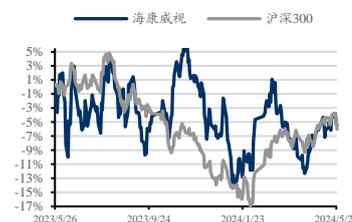
wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	83166	89340	101111	115191	131457
同比 (%)	2.14	7.42	13.18	13.93	14.12
归母净利润 (百万元)	12838	14108	16293	19239	21724
同比 (%)	(23.59)	9.89	15.49	18.08	12.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.38	1.51	1.75	2.06	2.33
P/E (现价&最新摊薄)	23.61	21.48	18.60	15.75	13.95

投资要点

- 全球安防领军企业, 智能物联战略打开成长天花板:** 海康威视是全球领先的视觉物联解决方案及大数据服务提供商, 2021 年, 公司将业务领域定位为“智能物联 AIoT”, 抓住视频监控行业数字化、网络及高清化、智能化的机遇, 为公司持续发展打开新空间。在国内经济波动企稳、海外市场逐步复苏的外部环境下, 公司业绩稳中向好。2023 年实现营业收入 893.4 亿元, 同比增速 7.4%; 实现归母净利润 141.1 亿元, 同比增速 9.9%。
- AI 赋能安防行业, 逆中求变, 公司主业稳健增长:** 安防产业从数字化向智能化升级迭代。AI+安防, 推动安防产业从传统“人防”“事后追溯”走向“技防”“实时监控”与“事前预防”的智慧时代。据华经产业研究院预测, 中国智能安防市场 2026 年市场规模为 2045 亿元, 2021-2026 年 CAGR 为 26%。智能安防发展空间大。近年来, 国内数字化转型助力高质量发展是确定的长期趋势, 预期未来国内智能安防仍然有较大需求增长空间, 公司传统安防主业有望在 AI 赋能下维持稳健增长。海外业务方面, 2023 年营收达 239.8 亿元, 同比增长 8.8%, 公司持续推进“一国一策”落地, 优化业务布局, 保障业务稳健推进, 海外市占率持续提升。同时, 公司经过多年部署, 已经构建起完整的观澜大模型技术体系, 深入融合进公司的产品及解决方案中, 充分赋能公司在下游数十个行业的产品能力。
- 创新业务齐开花, 成为公司增长强劲引擎:** 公司把握创新技术发展方向, 当前已经孵化出 8 大创新业务平台, 覆盖智能家居、移动机器人与机器视觉、红外热成像、汽车电子、智慧存储、智慧消防、智慧安检、智慧医疗等多个领域, 创新业务与公司主业已构成较为有韧性的业务组合, 为公司持续发展奠定了坚实的基础。2018-2023 年, 创新业务收入从 26.97 亿元增长至 185.53 亿元, 收入占比从 5.41% 上升至 20.77%, 2023 年公司创新业务整体收入 185.53 亿元, 同比增长 23.11%, 占公司营收比重达到 20.77%, 成为公司新业绩增长引擎。
- 盈利预测与投资评级:** 公司是国内智能安防领军企业, 当前推进新领域布局, 创新业务收入及营收占比持续提升。基于此, 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 163/192/217 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 19/16/14 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:** 地缘政治环境风险; 技术更新换代风险; 全球经济下行风险; 汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.48
一年最低/最高价	29.82/37.75
市净率(倍)	3.86
流通 A 股市值(百万元)	295,838.18
总市值(百万元)	303,057.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.41
资产负债率(% ,LF)	35.99
总股本(百万股)	9,330.60
流通 A 股(百万股)	9,108.32

相关研究

《海康威视(002415): 2022 年半年度报告点评: 收入符合预期, 盈利端更多关注乌云背后的幸福线》

2022-08-15

《海康威视(002415): 继萤石上市后机器人拟分拆上市, 公司内在价值严重低估》

2022-06-13

内容目录

1. 全球安防领军企业，智能物联战略打开成长天花板	5
1.1. 安防龙头，向“智能物联 AIoT”转型升级	5
1.2. 研发投入&创新业务齐增长，股权激励稳固核心骨干	7
2. AI 赋能安防行业，逆中求变，公司主业静待花开	10
2.1. AI 为智能化安防注入新增长动能，智能安防市场有望进一步打开	10
2.2. 公司三大事业群和海外业务：在复杂多变的环境中聚焦主业，持续推进业务稳健发展	15
2.2.1. 公共服务事业群 PBG：有望在政策扶持和需求回暖助力下业绩稳健回升	15
2.2.2. 企事业事业群 EBG：营收率先恢复正增长，未来成长空间大	18
2.2.3. 中小企业事业群 SMBG：与宏观经济状况高度相关，经济复苏有望助力营收向好	19
2.2.4. 海外业务：推进一国一策战略，海外市场回暖业务稳健发展	20
2.3. 深度拥抱 AI，观澜大模型充分赋能多行业场景应用	21
3. 五大创新业务齐开花，构筑公司业绩新增长引擎	23
3.1. 海康机器人：聚焦内物流与工业传感，驱动生产数字化与智能化	23
3.2. 萤石网络：“智能家居+物联网云平台”双主业格局	25
3.3. 海康微影：提供多形态产品与一站式集成服务，赋能红外成像行业	26
3.4. 海康汽车电子：以视频技术为核心的车辆安全和智能化产品供应商	27
3.5. 海康存储：力争成为中国领先的存储整体解决方案供应商	28
4. 盈利预测与投资建议	30
5. 风险提示	32

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	5
图 2:	公司业务布局.....	6
图 3:	公司股权结构图（截至 2024 年 3 月 31 日）.....	7
图 4:	海康威视营业收入及同比增速.....	7
图 5:	海康威视归母净利润及同比增速.....	7
图 6:	2021-2023 公司营收情况（亿元）.....	8
图 7:	2023 公司营业收入构成.....	8
图 8:	2021-2023 创新业务营收表现（亿元）.....	8
图 9:	2018-2023 创新业务收入占比.....	8
图 10:	2018-2023 前三季度公司各费用率情况.....	9
图 11:	2018-2023 公司研发费用及占比.....	9
图 12:	海康威视数字化产品助力政企数字化转型.....	9
图 13:	AI 赋能安防.....	11
图 14:	AI+安防对比传统安防优势.....	12
图 15:	2018-2023 年全球智能安防市场规模（亿美元）.....	12
图 16:	2016-2026 年中国智能安防市场规模（亿元）.....	12
图 17:	2020-2025 年中国 AI+安防软硬件市场规模及增速.....	13
图 18:	2020&2025 年中国 AI+安防软硬件市场规模细分领域占比情况.....	13
图 19:	智能安防产业链.....	14
图 20:	2020 年安防产品行业应用情况.....	14
图 21:	2022 全球安防 10 强.....	15
图 22:	智能安防行业企业竞争梯队（按注册资本划分）.....	15
图 23:	公司 PBG 业务概述.....	16
图 24:	PBG 业务营业收入及同比增速.....	16
图 25:	EBG 业务.....	18
图 26:	公司 EBG 营业收入及同比增速.....	19
图 27:	2016-2025 中国数字经济总规模及预测.....	19
图 28:	SMBG 业务.....	19
图 29:	SMBG 营收及同比增速.....	20
图 30:	2015-2022 中国中小微企业数字化升级服务行业规模.....	20
图 31:	公司海外业务布局.....	21
图 32:	公司海外业务营业收入及同比增长.....	21
图 33:	海康威视观澜大模型架构.....	22
图 34:	海康威视观澜模型深度赋能多个行业.....	22
图 35:	创新业务整体布局（截至 2023 年 12 月末）.....	23
图 36:	海康移动机器人产品布局及应用行业.....	24
图 37:	2019-2025 年中国 AMR 机器人市场规模及预测.....	24
图 38:	机器人业务营业收入与同比增速.....	24
图 39:	萤石云服务体系.....	25
图 40:	萤石网络业务运营数据（累计值）.....	25
图 41:	萤石网络智能家居营业收入与同比增速.....	26
图 42:	全球智能家居市场规模及预测（百亿美元）.....	26

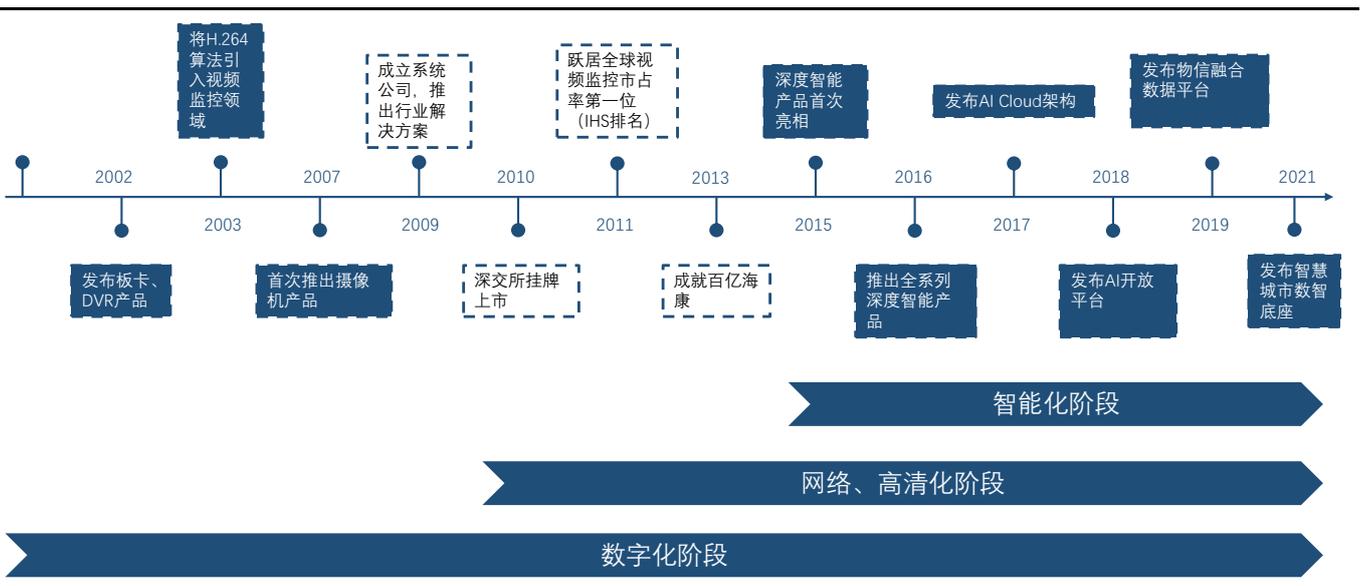
图 43:	海康微影热成像产品分布及应用场景.....	26
图 44:	至 2025 年我国民用红外市场容量约为 185 亿元.....	27
图 45:	海康微影营业收入 (亿元)	27
图 46:	海康汽车电子乘用车市场产品分类.....	28
图 47:	海康汽车电子营业收入 (亿元)	28
图 48:	海康汽车电子乘用车&商用车技术与解决方案、客户分布	28
图 49:	海康存储四大产品线.....	29
图 50:	海康存储营业收入 (亿元)	29
图 51:	2023 年全球存储芯片产品细分市场占比.....	29
图 52:	2018-2023 中国存储芯片行业市场规模趋势预测	29
表 1:	智能安防的特性.....	10
表 2:	中国智能安防行业部分重点政策.....	17
表 3:	公司分业务营收预测 (单位: 百万元)	31
表 4:	可比公司估值 (截至 2024 年 5 月 24 日)	32

1. 全球安防领军企业，智能物联战略打开成长天花板

1.1. 安防龙头，向“智能物联 AIoT”转型升级

国内视频监控行业龙头企业，转型“智能物联 AIoT”。海康威视成立于 2001 年，主要从事安防视频监控产品研发、生产和销售，是安防行业中的产品供应商，核心产品为板卡与 DVR；2008 年海康威视开展解决方案业务，自 2009 年起，公司开始投入视频管理系统的研发，并逐步从产品提供商向“产品+系统”的整体解决方案提供商转变；2010 年 5 月公司在深圳证券交易所中小企业板上市；2017 年，海康威视以云边融合引领智能应用发展趋势，开创性提出了 AI Cloud 的边缘节点、边缘域、云中心的三级架构，将大力推进人工智能在物联网领域的发展和應用；2021 年，公司将业务领域定位为“智能物联 AIoT”，致力于将物联感知、人工智能、大数据技术服务于千行百业，引领智能物联新未来。深耕安防行业二十余载，海康威视抓住视频监控行业数字化、网络及高清化、智能化的机遇，不断研发新技术、新产品，提出新方案，并积极开拓新兴业务，为公司持续发展打开新空间。

图1：公司发展历程

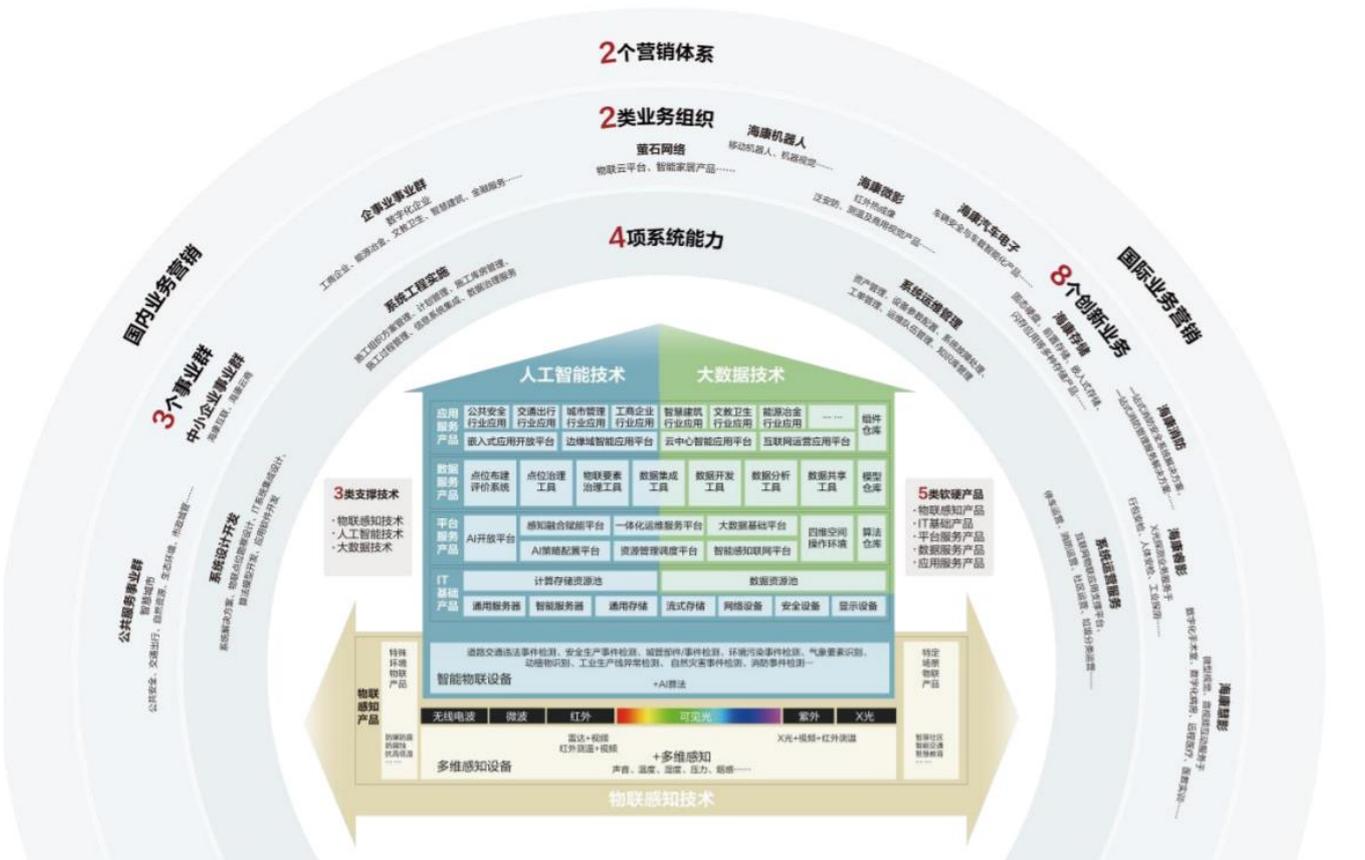


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

海康威视产品矩阵不断丰富，业务架构变革强化资源有效配置。海康威视产品家族可分为硬件与软件。硬件方面，海康威视不断扩展感知手段，丰富场景化产品选择，提升全系统处理能力，边缘节点、边缘域、云中心等多层次产品蓬勃发展；软件方面，包括软件平台、智能算法、数据模型和业务服务四个部分。产品应用覆盖城管市政、冶金、建筑、农业、医疗等 10 大行业、70 多个子行业的 300 多个细分场景。客户端，公司将传统安防业务分为国内、国外两部分，并于 2018 年启动业务架构的变革重组，重新组

织整合资源，将国内业务分为公共服务事业群（PBG）、企事业事业群（EBG）和中小企业事业群（SMBG），更有针对性地面对不同类型市场和客户，更有效地协同内部资源。同时，不断开拓创新业务，包括萤石网络、海康机器人、海康微影、海康汽车电子、海康存储、海康消防、海康睿影、海康慧影等，为公司长期可持续发展不断注入新动力。

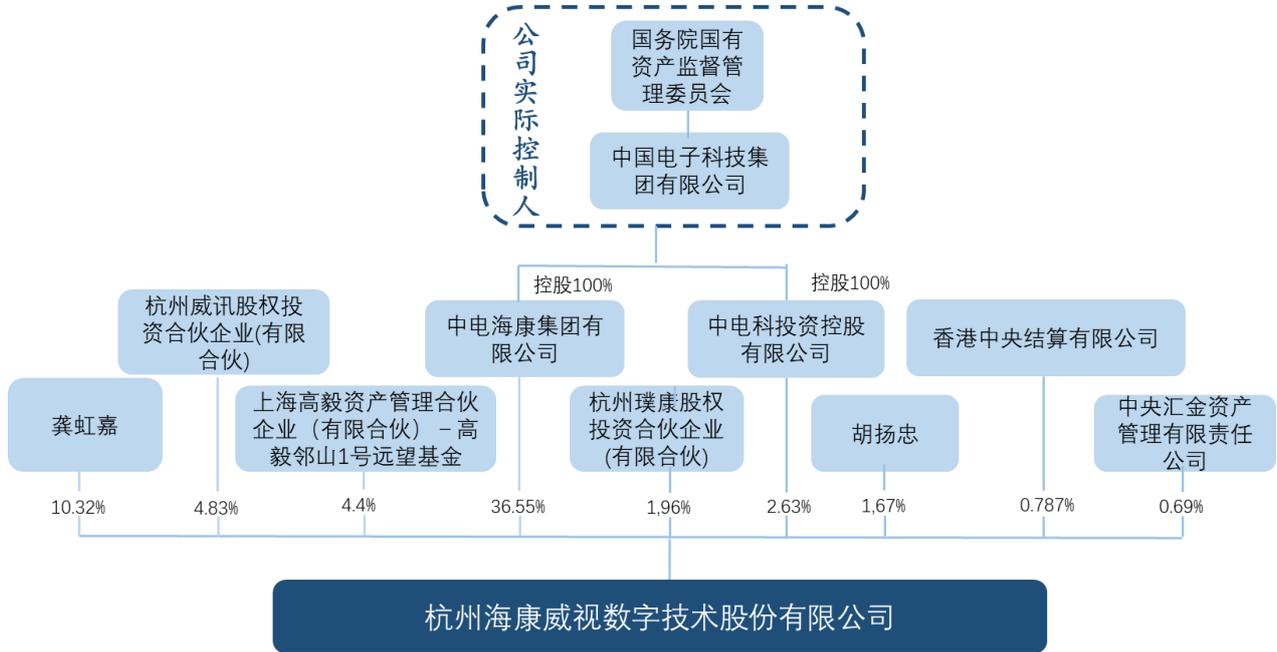
图2：公司业务布局



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

公司股权结构稳定，背靠国资委，实力雄厚。截至2024年3月31日，中电海康集团有限公司持有公司36.55%的股份，为公司第一大股东。中国电子科技集团有限公司，是由国务院国资委履行出资人职责的中央企业，通过中电海康集团有限公司、中电科投资控股有限公司合计持有公司39.18%的股份，与国务院国有资产监督管理委员会同为公司实际控制人。龚虹嘉作为公司发起人，持股比例达10.32%，为公司第二大股东。公司董事、总经理胡扬忠持有1.67%的公司股份。公司股权结构稳定，为长期战略执行提供坚实后盾。

图3: 公司股权结构图 (截至 2024 年 3 月 31 日)

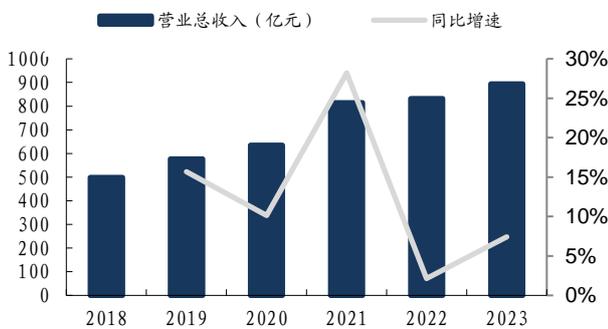


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 研发投入&创新业务齐增长, 股权激励稳固核心骨干

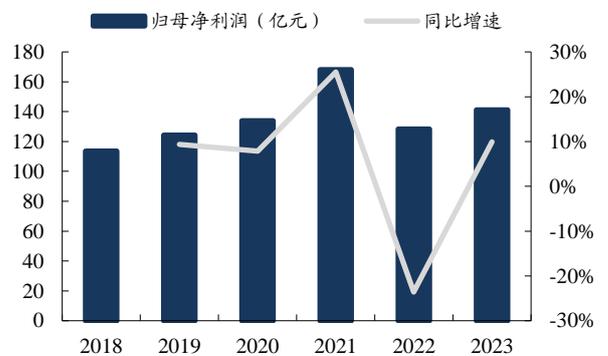
短期波动不改业绩长期向上增长态势, 2023 年公司营收恢复增长。全球经济波动不断, 贸易环境变动, 给公司经营带来持续挑战。海康威视聚焦自身能力的成长, 持续推进业务的稳健发展。2023 年公司实现营业总收入 893.40 亿元, 同比增长 7.42%; 实现营业利润 160.39 亿元, 同比增长 8.50%; 实现归属于上市公司股东的净利润 141.08 亿元, 同比增长 9.89%。2018-2023 年, 境内主业收入是公司收入的主要来源, 其中 2023 年 EBG 业务收入为 178.45 亿元, 在大事业群中收入占比最高。随着业务修复逐渐增加与智能物联长期增长动能, 公司发展持续向好。

图4: 海康威视营业收入及同比增速



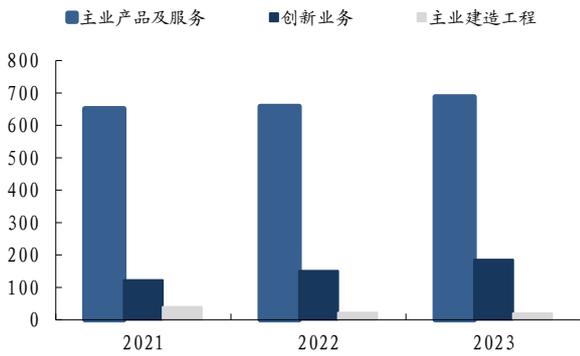
数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图5: 海康威视归母净利润及同比增速



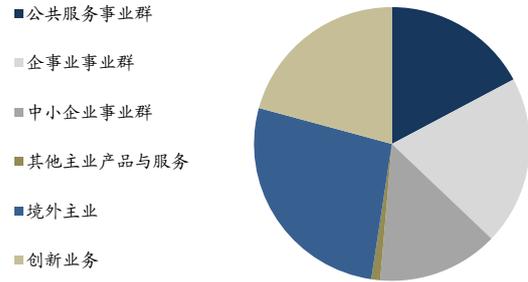
数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图6: 2021-2023 公司营收情况 (亿元)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

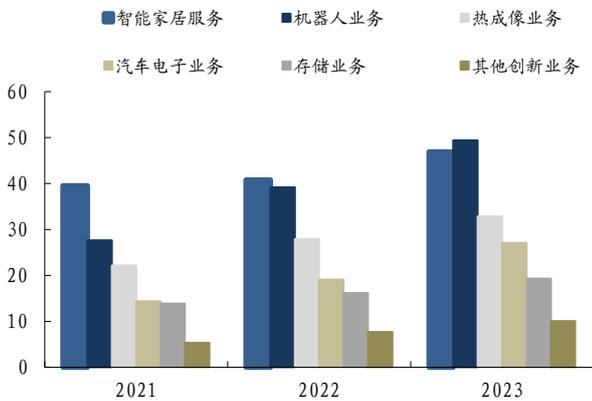
图7: 2023 公司营业收入构成



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

创新业务快速发展, 增强发展韧性。2023 年公司创新业务整体收入 185.53 亿元, 同比增长 23.11%, 占公司营收比重达到 20.77%, 2018-2023 年, 创新业务收入从 26.97 亿元增长至 185.53 亿元, GAGR 达 61.97%, 实现了快速增长。同期, 公司创新业务收入占比从 2018 年的 5.41% 上升至 2023 年的 20.77%, 成为助力公司长期可持续发展的强劲引擎。萤石网络作为海康威视旗下首家成功分拆上市的子公司, 已于 2022 年 12 月 28 日在上交所科创板挂牌上市; 海康机器人分拆上市申请已获得深交所受理, 创新业务子公司分拆上市工作稳步有序推进。公司主业及创新业务已经构成较有韧性的业务组合, 为公司长期持续发展奠定了坚实的基础。

图8: 2021-2023 创新业务营收表现 (亿元)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

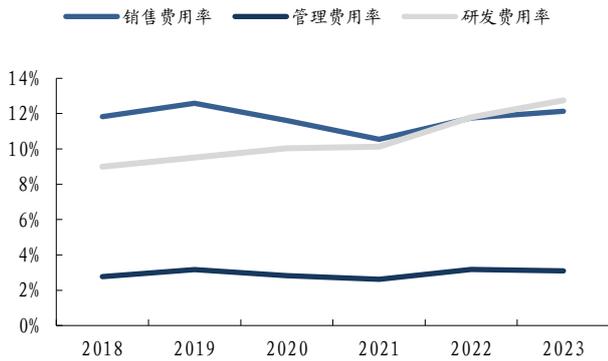
图9: 2018-2023 创新业务收入占比



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

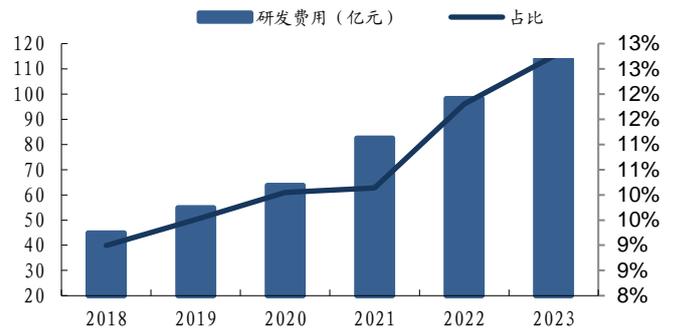
保持研发投入力度, 构筑差异化优势。公司聚焦业务主航道, 以战略为导向, 不断加强技术储备, 夯实自身整体实力及长期可持续发展的基础。2023 年, 公司研发投入 113.93 亿元, 同比增长 16.1%, 研发技术人员数量继续稳步增长, 占公司总人数近 50%。海康威视近五年保持技术研发投入, 延续在技术产品化、产品商业化上的能力优势, 持续加强和巩固智能物联技术, 不断丰富智能物联设备种类, 潜心挖掘智能物联应用机会, 夯实智能物联领域的市场地位。

图10: 2018-2023 前三季度公司各费用率情况



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图11: 2018-2023 公司研发费用及占比

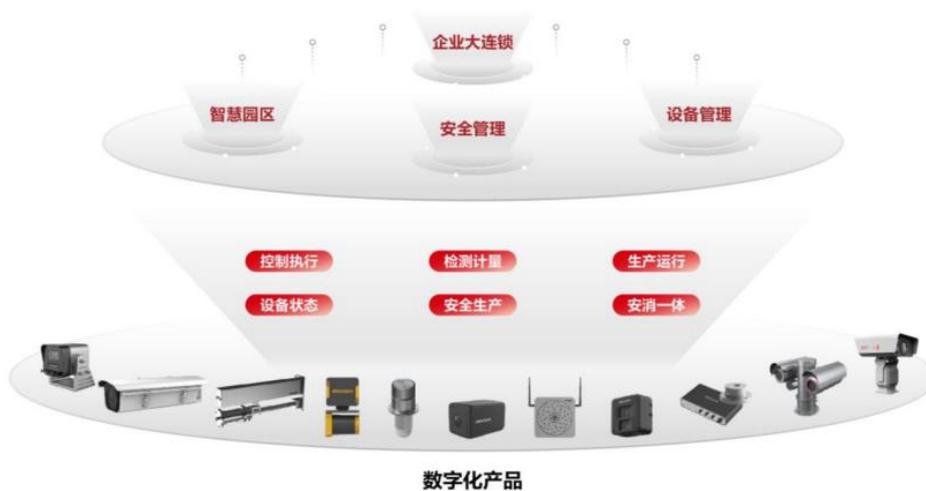


数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

重视人才激励, 稳定公司人才队伍。海康威视上市后, 于2012年、2014年、2016年、2018年和2021年先后实施了5期限制性股票计划。2021年公司以定向发行新股的方式向激励对象授予99,577,629股限制性股票, 授予数量占公司总股本的1.07%; 激励对象为公司高级管理人员(6人)、中层管理人员(135人)、基层管理人员(836人)、核心骨干员工(8976人), 共9953人。以公司业绩的高水平增长为解锁条件, 稳固核心团队, 推动公司管理和研发水平的提升。

持续丰富数字化新产品品类, 推动政府、企业等多行业多应用场景数字化转型。海康威视基于深厚的技术积累、丰富的产品工程化能力, 以及多年来对行业的深入理解, 不断推出数字化新产品, 以满足千行百业数字化转型需求。从技术维度来看, 公司依托不同感知技术丰富产品开发系列, 为各行各业数据分析与应用构建基础; 从应用场景来看, 从辅助管理的数字化到核心业务环节的数字化, 公司推出的数字化产品已经深度覆盖政府和企业多个应用场景, 推动政企数字化转型。

图12: 海康威视数字化产品助力政企数字化转型



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. AI 赋能安防行业，逆中求变，公司主业静待花开

2.1. AI 为智能化安防注入新增长动能，智能安防市场有望进一步打开

安防产业从数字化向智能化升级迭代。安防行业是构建立体化社会治安防控体系、维护国家安全及社会稳定重要的安全保障性行业。随着光电信息技术、微电子技术、微计算机技术与视频图像处理技术等的发展，传统的安防系统正由数字化、网络化，而逐步走向智能化。智能化安防技术已迈入了一个全新的领域，物联网分别在应用、传输、感知三个层面为智能安防提供可以应用的技术内涵，使得智能安防实现了局部的智能、局部的共享和局部的特征感应。智能安防具有数字化与集成化的特性。

表1: 智能安防的特性

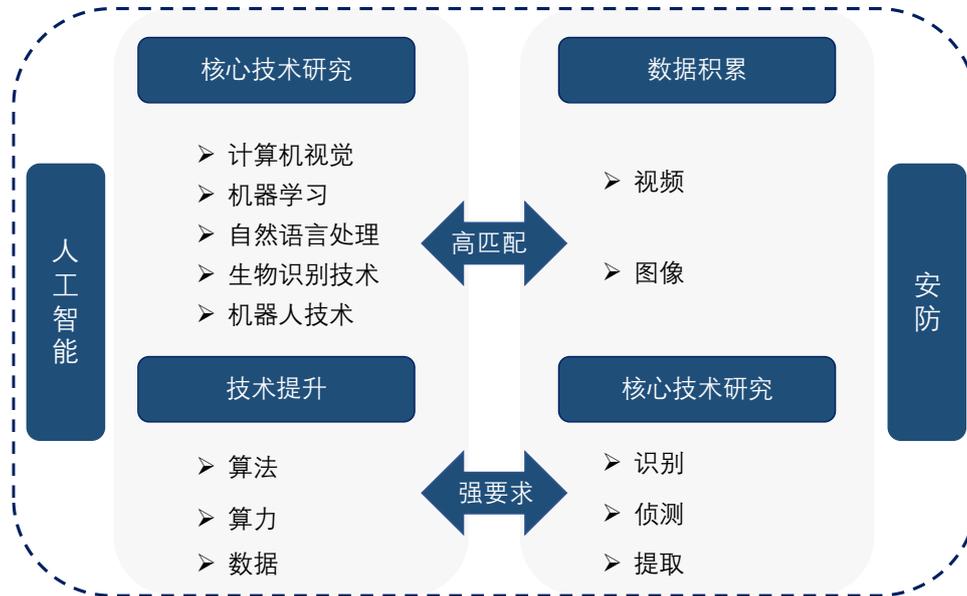
特性	具体分析
数字化	信息化与数字化的发展，使得安防系统中以模拟信号为基础的视频监控防范系统向全数字化视频监控系统发展，系统设备向智能化、数字化、模块化和网络化的方向发展。
集成化	安防系统的集成化包括两方面，一方面是安防系统与一定区域内智能化系统的集成，将安防系统与区域内的通信系统、服务系统及物业管理系统等集成，这样可以共用一条数据线和同一计算机网络，共享同一数据库；另一方面是安防系统自身功能的集成，将影像、门禁、语音、警报等功能融合在同一网络架构平台中，可以提供区域内安全监控的整体解决方案，诸如自动报警、消防安全、紧急按钮和能源科技监控等。

数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

AI 推动传统安防转型升级，“AI+安防”发展空间较大。人工智能等技术在安防领域的应用，推动安防产业从传统“人防”“事后追溯”走向“技防”“实时监控”与“事前预防”智慧时代。AI 智慧感知技术对采集的大量人、物、环境等信息进行智能分析并实现事前预警、应急联动处置。通过布防，红外传感器监测到有人闯入，自动启动报警系统，并联动 S-VIVE 视频复核模块，自动录制事件触发前 5 秒和后 10 秒现场状态，为事后取证提供证据。大数据作为人工智能的底层架构，为 AI 深度学习、增强学习提供庞大的样本支持，是人工智能分析、预测、自我完善的重要支撑。物联网可连接大量不同感知设备，是获得海量数据的入口，通过网络将采集的人、物、环境等多维数据上传至平台，大数据平台构建多种结构化的数据模型，然后从大规模数据中寻找规律，形成决策，为安防实际业务提供帮助。

图13: AI 赋能安防

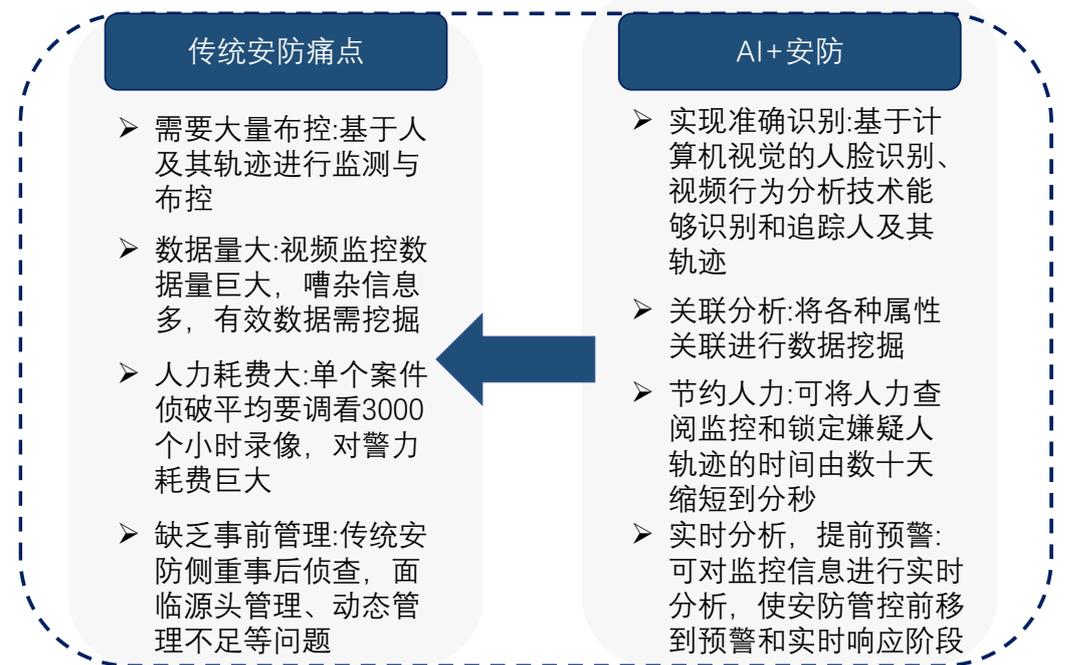
AI与安防的关系



数据来源: 36 氪研究院, 东吴证券研究所整理

AI+安防助力克服传统安防痛点。传统安防的重点在“建”，有两个主要特征：事后查证，人工决策。传统安防系统存在多重缺陷：无法预防风险点，无法防患于未然；信息回溯、分析和决策都需要大量的人工，成本较高。与传统安防不同，智能安防的重点在“用”，并相应地对传统安防的缺点做出了改变甚至革新。（1）事前预警。智能安防的前端可以通过3D、多目、音频、振动、红外等多种硬件立体协作，环境适应能力强，能够复原复杂场景，获得更清晰的图像和更准确的信息，结合云计算，达到事前预警的目的。（2）事中决策。智能安防可以通过预设指令，实时高精度识别重点监控人，准确判断位置，识别动作，跟踪轨迹，分析行为。凭借这种能力，智能安防在治安、防暴等领域已经有多起成功案例。（3）事后分析。比如在治安领域，基于云计算和大数据分析，智能安防系统在提高侦破率的同时，还能创建公安大情报系统，接入多种信息，提高主动预警和处理能力。

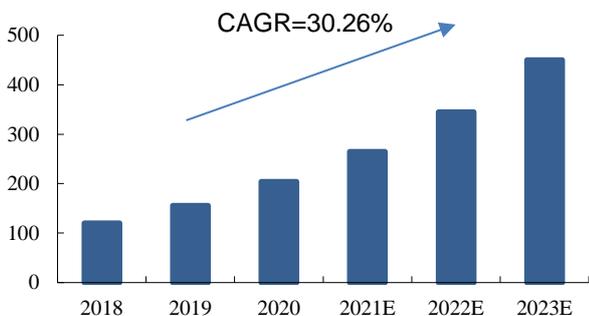
图14: AI+安防对比传统安防优势



数据来源: NO.1 财经, 东吴证券研究所整理

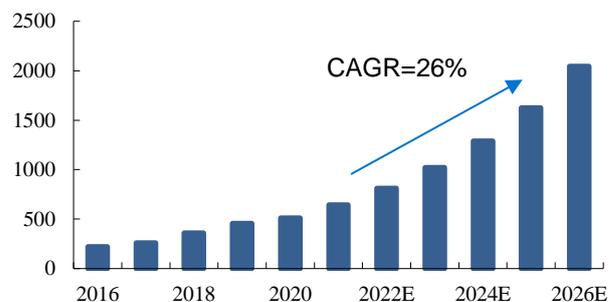
智能安防行业市场规模有望被进一步打开。全球智能安防渗透率仍处于较低水平, 存量替换空间大。据预测, 全球安防市场将于 2023 年迎来拐点, 其中智能安防增速更高, 全球智能安防市场规模将在 2023 年达到 450 亿美元, 则预计 2018-2023 年 CAGR 为 30.26%。中国方面, 据华经产业研究院统计, 2018 年我国智能安防渗透率为 5%, 2020 年提升至 6%。在技术逐步成熟以及需求带动下, 安防智能化进程加速, 据预测, 2021-2026 年中国智能安防市场年复合增长率为 26%, 则预计 2026 年市场规模为 2045 亿元。

图15: 2018-2023 年全球智能安防市场规模 (亿美元)



数据来源: 华经产业研究院, 东吴证券研究所

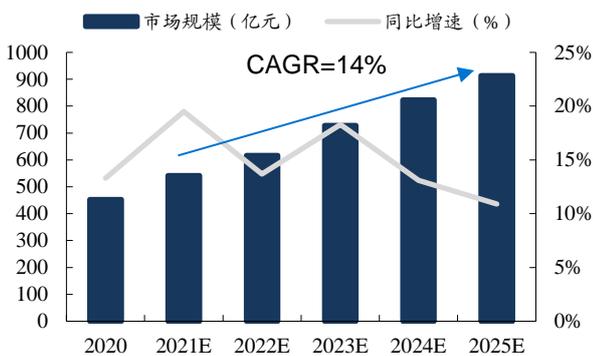
图16: 2016-2026 年中国智能安防市场规模 (亿元)



数据来源: 华经产业研究院, 东吴证券研究所

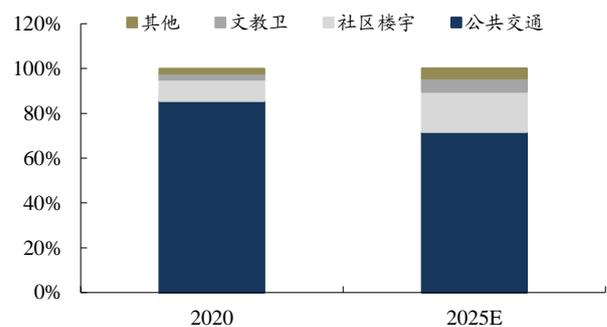
智能安防软硬件市场增速放缓，智慧社区或将成为重点。2020年中国 AI+安防软硬件市场规模达 453 亿元，受疫情影响，安防工程落地受限，原材料成本上涨，市场规模增速大幅下跌至 13.3%(较 2018 年近 250%的增速相比)。随疫情常态化以及十四五规划开篇，雪亮工程进入扫尾阶段并开启升级阶段。艾瑞预测，2021-2025 年市场进入产业结构调整期，市场增速将放缓预计 2025 年规模超 900 亿元。AI 开始向公安交通等场景的下沉市场以及泛安防的长尾细分领域渗透，发展模式由过去粗放上量转变为精细化升级改造。从细分领域看，公安交通领域仍然是市场支撑力量，但随十三五收官，该领域已基本完成重点领域智能视频监控系统覆盖，市场增长相对疲软。反观其它细分领域，受安全需求刺激、技术迭代加快、产品价格大杀等影响，将不断侵蚀公安交通领域市场份额，特别是围绕智慧城市综合治理展开的智慧社区或将成为下半场重点。

图17: 2020-2025 年中国 AI+安防软硬件市场规模及增速



数据来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

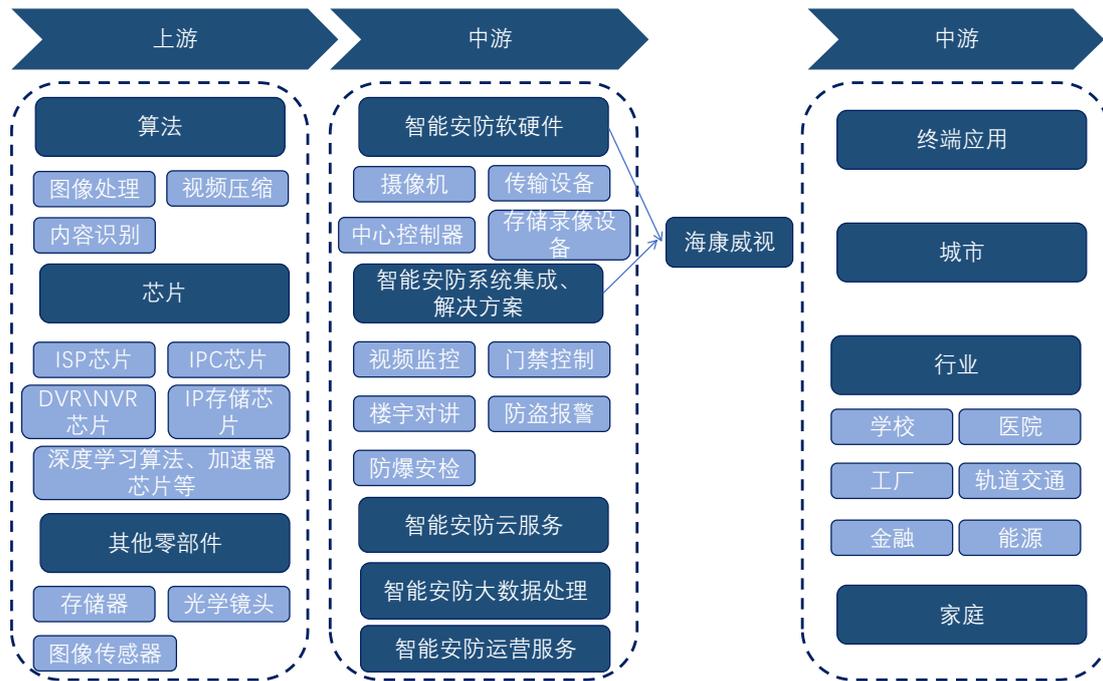
图18: 2020&2025 年中国 AI+安防软硬件市场规模细分领域占比情况



数据来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

智能安防产业链参与者呈多样化特征。智能安防产业链涉及上游算法、芯片设计、以及存储器、图像传感器等零部件生产，中游软硬件及系统集成、或提供智能安防运营服务环节，下游主要应用于城市、家庭、以及学校、医院、轨道交通、金融等行业。除传统安防龙头企业海康威视、大华股份布局智能安防领域外，人脸识别企业依图科技、云从科技、商汤科技、旷世科技等在上游智能安防算法以及中游智能安防解决方案方面均有所布局。此外，高新兴、易华录、佳都科技等企业作为智能安防运营服务商，产品与技术应用于包括智能安防在内的智慧城市等领域。

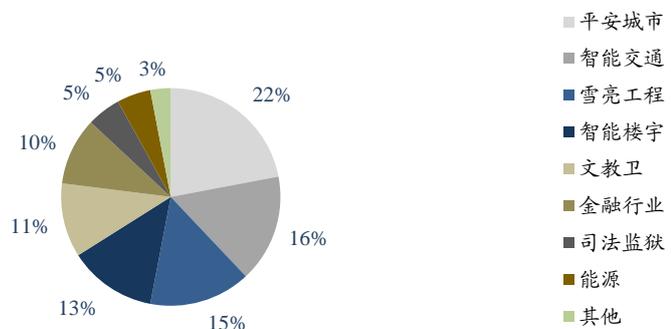
图19: 智能安防产业链



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所整理

智能安防产业链下游应用广泛, 民用市场潜力大。智能安防的终端应用可划分为城市级、行业级以及消费级。近年来, “平安城市”、“雪亮工程”、“智慧城市”等工程陆续开展, 城市级应用约占智能安防市场份额的 30%-40%。行业级方面, 智能安防广泛应用于公安、交通、金融、能源、文教卫等行业。消费级方面, 智能安防产品应用推广至社区、家庭, 随着安防系统成本的降低和智能化的推进, 智能安防行业在民用市场的潜在需求较大。根据中安网数据, 截至 2020 年, 我国安防行业应用分布中, 平安城市和智能交通应用占比分别达到 22%和 16%, 位列第一和第二, 雪亮工程应用占比为 15%, 智慧楼宇应用占比位 13%。

图20: 2020 年安防产品行业应用情况



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

全球安防市场竞争格局较为分散。根据 2022 年全球安防 50 强榜单，排名前 10 的企业分别是海康威视（中国）、大华股份（中国）、亚萨合莱（瑞典）、安讯士（瑞典）、摩托罗拉解决方案（美国）、宇视科技（中国）、天地伟业（中国）、安朗杰（美国）、韩华 Techwin（韩国）、爱峰（日本）。其中海康威视以 101 亿美元的营收位居第一，占全球安防市场的 3.1%，其次是大华股份以 51 亿美元的营收位居第二，占全球安防市场的 1.6%。从地域分布来看，中国、美国、欧洲和韩国是全球安防市场的主要竞争者，其中中国企业数量最多，达到 21 家，占全球安防 50 强的 42%，显示出中国在安防行业的强大实力和影响力。

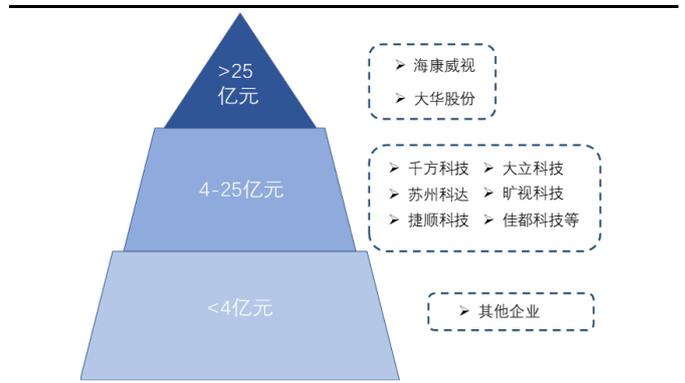
中国安防市场竞争格局相对集中。根据 2022 年中国安防 50 强榜单，排名前 10 的企业分别是海康威视、大华股份、宇视科技、天地伟业、中维世纪、同为股份、力鼎光电、宇瞳光学、中控智慧、中兴通讯。其中海康威视以 651 亿元的营收位居第一，占中国安防市场的 7.6%，其次是大华股份以 328 亿元的营收位居第二，占中国安防市场的 3.9%。从细分领域来看，视频监控是中国安防市场的主要领域，占中国安防市场的 66.3%，其中海康威视和大华股份是视频监控领域的领导者，占视频监控市场的 22.8%和 9.1%。

图21: 2022 全球安防 10 强

2022 S10	公司	总部	产品种类
1	海康威视	中国	Multiple
2	大华股份	中国	Multiple
3	亚萨合莱	瑞典	Entry Sys
4	安讯士通讯	瑞典	Multiple
5	摩托罗拉解决方案	美国	Multiple
6	宇视科技	中国	Video Sur
7	天地伟业	中国	Video Sur
8	安朗杰	美国	Entry Sys
9	韩华科技	韩国	Video Sur
10	Aiphonea	日本	Intercom

数据来源: a&s, 东吴证券研究所

图22: 智能安防行业企业竞争梯队（按注册资本划分）



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

2.2. 公司三大事业群和海外业务: 在复杂多变的环境中聚焦主业, 持续推进业务稳健发展

2.2.1. 公共服务事业群 PBG: 有望在政策扶持和需求回暖助力下业绩稳健回升

PBG 业务依托“智能物联”技术, 助力政府数字化转型。2018 年, 公司以传统公安、交通、司法三个事业部为基础组建 PBG (Public Business Group, 公共服务事业群) 业务团队, 以城市治理和城市服务为主, 适应行政区域的块状模式, 顺应城市治理和城市服务的整体运营需求。“十四五”时期, 我国数字政府建设进入快车道。面对政府数字化转型的迫切需求, 海康威视依托于“智能物联”技术, 持续强化感知基座、智能基座、数据基座、融合赋能平台等城市级智能物联基础能力, 重点聚焦公共安全、交通管理、

交通出行、城市治理、生态环保、民生服务等行业领域，不断丰富和夯实行业服务能力。

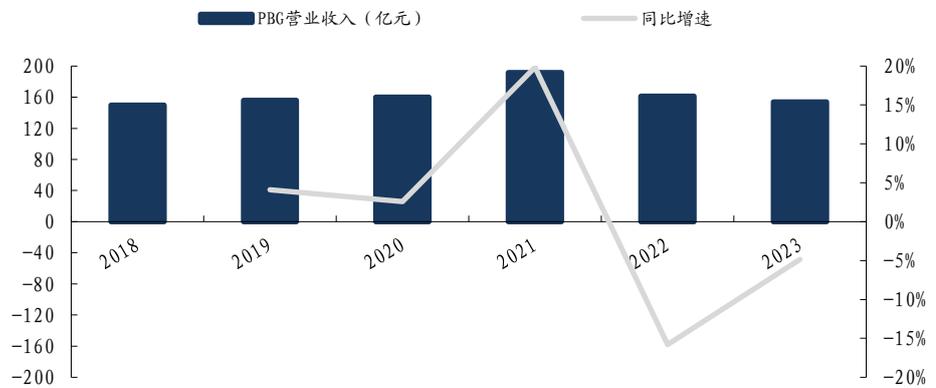
图23: 公司 PBG 业务概述



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

近两年业绩承压，未来有望回升。2018-2020 年公司 PBG 业务营业收入平稳上升，至 2021 年达到近年之最，达 191.6 亿元，同比增速为 20%，也为近年最高水平。这得益于公司深耕公共服务领域各细分场景，抓住北京冬奥、杭州亚运、十四运等重要活动机遇，推动应用落地实践。2022 年全球宏观经济波动加大、地缘政治错综复杂、欧美制裁打压升级；国内面临需求收缩、供给冲击、预期转弱等方面压力，公司 PBG 业务营业收入回落到 161.4 亿元，同比降低 15.8%。2023 年 PBG 业务仍有承压，PBG 营业收入为 153.5 亿元，同比降低 4.8%，但数字化转型助力高质量发展是确定的长期趋势，在国内政策提振、经济复苏、需求逐步恢复的大环境下，预期该业务未来仍然有较大的成长。

图24: PBG 业务营业收入及同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

PBG 业绩有望在政策扶持和需求回暖助力下稳健回升。2022 年，公司感知融合赋能平台成功应用于全国 26 个省 79 个地市 130 余个项目，覆盖了智慧城市、智慧交通、智慧水利、应急管理、城市管理、生态环境等众多行业。目前公司已梳理了超过 2,000 个细分业务场景，开发了超过 250 个行业解决方案，深化了超过 500 个行业智能化应用，推动政府的流程机制和建设模式优化，为现代化城市治理提供了强有力支撑。近年来，中共中央、国务院、发改委、工信部等多部门发布系列政策，支持“AI+安防”行业发展，明确提出智能安防是人工智能创新应用的重点推广领域。随着数字经济、数字社会、数字政府迎来快速建设的机遇期，国内需求逐渐回暖，再加上政策扶持，公司业绩有望稳健回升。

表2: 中国智能安防行业部分重点政策

发布时间	政策名称	重点内容解读
2020 年 3 月	《居家安防智能管理系统技术要求》	本标准规定了居家安防智能管理系统的组成与接口分类、功能要求性能要求、实验方法和检验规则
2020 年 7 月	《关于开展 2020 年网络安全技术应用试点示范工作的通知》	结合智慧家庭、智能抄表、零售服务、智能安防、智慧物流、智慧农业等典型场景网络安全需求，在物联网卡、物联网芯片、联网终端、网关、平台和应用等方面的基础管理、可信接入、威胁监测、态势感知等安全解决方案
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	聚焦高端芯片、操作系统、人工智能关键算法、传感器等关键领域，培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业
2021 年 7 月	《中国安防行业“十四五”规划》	<p>1)加快推进制造强国、质量强国建设，推动安防制造业高端化、智能化、绿色化、品牌化发展；</p> <p>2)继续推动平安城市、雪亮工程等项目的后续建设，以新基建为契机、以“智建、智联、智用、智防、智服”为主线，有效提升智能化应用水平，全面服务国家、行业、民用安防项目需求，为新型智慧城市、数字孪生城市、无人驾驶、车域网等提供技术支持；</p> <p>3)开发高安全、高质量、智能化的物理防盗、物理周界、智能锁具等实体防护产品。利用物联网与集成技术扩大实体防护与电子防范技术的综合应用；</p> <p>4)基于人工智能技术，推进安防智能化深度应用利用 ReID 算法、时空引擎模型、图分析模型、算法和计算弹性调度等技术；</p> <p>5)加快 5G 等移动通信技术的落地。为超高清摄像、智能化模块搭载实时云端存储等功能提供支持</p>
2021 年 12 月	《“十四五”城乡社区服务体系建设规划》	开发社区协商议事、政务服务办理、养老、家政、卫生、托育等网上服务项目应用，推动社区物业设备设施、安防等智能化改造升级。

数据来源：36 氪研究院，前瞻产业研究院，东吴证券研究所

2.2.2. 企事业事业群 EBG: 营收率先恢复正增长, 未来成长空间大

EBG 助力企业数字化转型, 加速提升企业创新力。公司以传统金融、能源、楼宇、文教卫四个事业部为基础, 组建 EBG (Enterprise Business Group, 企事业事业群) 业务团队, 以传统大型企业市场服务为主, 适应集团企业的条状模式, 顺应集团企业的垂直化运营管理需求。2022 年, 公司围绕“守护企业全域安全”与“提升资产运行效率”两大核心业务领域构建解决方案能力体系, 在企业安全生产、人车安全管理、园区安消一体、企业应急指挥、作业效率提升、设备设施管理、企业物资管理、智慧空间管理等重点应用场景, 持续打造数字化转型解决方案。

图25: EBG 业务

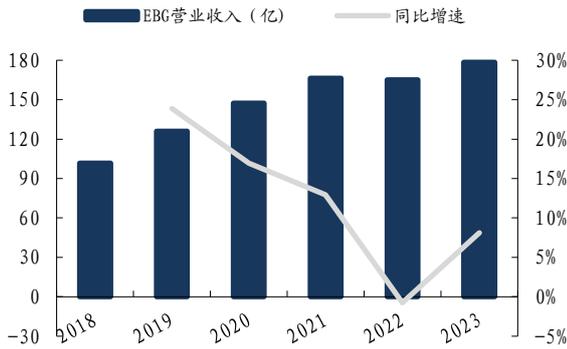


数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

公司 EBG 业务先恢复正增长。2018-2021 年, 公司营收稳中有增。但 2021 年国内房地产、教育等行业因政策调整出现较大波动, 对 EBG 业务整体增长带来一定影响, EBG 业务同比增速自 21 年下降剧烈; 2022 年, 同时受宏观经济波动影响, 营收下滑到 165 亿元, 同比降低 0.75%。2023 年需求逐步恢复, EBG 营收同比增速恢复到 8.12%。随着国内经济复苏, 且房地产和教育事关国计民生, 仍然具备较好的发展空间, 预期 EBG 业务未来仍然有较大的成长。

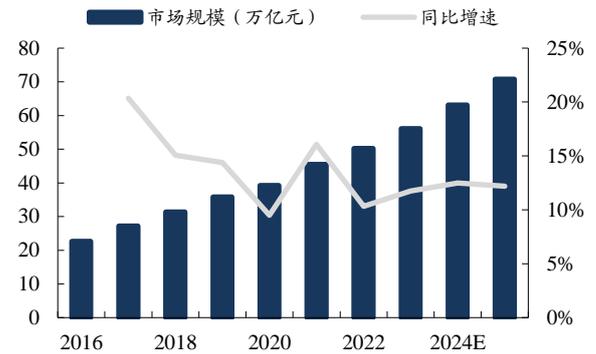
中国数字经济发展为 EBG 业务带来新动力。目前, 中国数字经济已进入快速发展新阶段, 传统产业数字化转型不断加快, 数字经济基础设施实现跨越式进步, 新业态、新模式蓬勃发展。数据显示, 2016-2022 年中国数字经济总体规模逐年递增, 2022 年达 50.2 万亿元, 同比增长 10.3%, 预计 2025 年达 70.8 万亿元。数字经济新时代为传统企业数字化转型带来新机遇。

图26: 公司 EBG 营业收入及同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图27: 2016-2025 中国数字经济总规模及预测



数据来源: 中国信通院, 艾媒数据中心, 东吴证券研究所

2.2.3. 中小企业事业群 SMBG: 与宏观经济状况高度相关, 经济复苏有望助力营收向好

SMBG 提升全行业服务能力, 助力中小企业数字化转型。公司以传统渠道经销管理团队为基础组建 SMBG (Small & Medium Business Group, 中小企业事业群) 业务团队, 以中小型企业市场服务为主, 努力打造产品分销、安装和运维服务、SaaS 共享为一体的产业生态和平台。基于行业理解和用户洞察, 海康威视以智能物联设备为数字化基础设施, 完善设备管理, 探索业务应用, 为各类中小企业提供低成本、轻量化、量身打造的精准解决方案和服务, 减少客用户选择和使用成本。海康威视持续布局下沉市场, 联合全国合作伙伴, 从基于产品分销的渠道-客户-用户的单循环模式, 走向解决方案营销+服务提供的双循环生态, 发展线上线下数字化门店业务, 构建服务网络, 更好助力中小企业数字化转型。

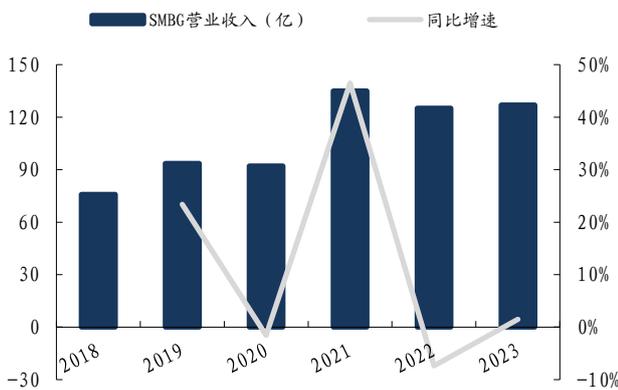
图28: SMBG 业务



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中小企业数字化转型加速，公司保障业务稳健推进。中小企业经营状况与宏观经济高度相关。近年来，疫情管控、经济波动、政策引导、技术迭代等多方压力与动力交织，促使中小企业逆中求变，数字化转型升级加速。2020年受疫情影响，中小微企业营收下滑。2021年国内疫情控制良好，公司营收端情况良好。2022年，行业成长面临诸多挑战。随着经济复苏，中小企业景气水平迎来回升，其在安防、数字化和智能化等方面的投入将逐步提升。数字化转型是大势所趋，也是中小企业突破发展瓶颈、弱化外部环境依赖、构建长效竞争力的关键。根据艾瑞咨询的测算，2022年中小企业数字化服务市场规模超3,000亿元，市场空间广阔，增长潜力将不断释放。2023年，公司SMBG营收达126.79亿元，同比增加1.46%，公司业务基础深厚，注重营收质量，预计未来会有更大的增长。

图29: SMBG 营收及同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图30: 2015-2022 中国中小微企业数字化升级服务行业规模



数据来源：艾瑞咨询，东吴证券研究所

2.2.4. 海外业务：推进一国一策战略，海外市场回暖业务稳健发展

公司继续下沉各个国家市场，推进一国一策落地，提升运营效率。海康威视持续推进国际业务“一国一策”的本地化战略，不断完善全球营销服务网络体系，提升研发制造、物流、售后服务等全链路本地化，快速响应客户、用户以及合作伙伴需求。2022年，公司还新设迪拜研发中心，与蒙特利尔、伦敦海外研发中心共同服务区域市场定制化需求；新建5个海外物流仓，总数达到17个，提升本地物流覆盖和配送能力；新增2个海外呼叫中心，总数达到13个，积极拓展与渠道伙伴的合作，下沉技术服务网络，为客户用户提供及时优质的售后服务。截至2023年，公司在国际及港澳台地区已设立80家分子公司及办事处，业务覆盖全球150多个主要国家和地区；

图33: 海康威视观澜大模型架构



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

基于公司数十年物联领域积累, 海量数据训练, 观澜大模型深度赋能各行各业。公司在海量数据上对观澜大模型进行了大规模预训练, 生产基础大模型, 吸收通用知识, 再加入行业数据进行微调生产行业大模型, 在保留了基础大模型的高泛化能力基础上具备了专业的行业能力。

图34: 海康威视观澜模型深度赋能多个行业



数据来源: 《海康威视观澜大模型白皮书》, 东吴证券研究所

3. 五大创新业务齐开花，构筑公司业绩新增长引擎

创新业务良好发展，成为助力公司长期可持续发展的强劲引擎。海康威视以视频技术为核心，自 2015 年着手部署创新业务，截至目前，公司创新阵营包括萤石网络、海康机器人、海康汽车电子、海康微影、海康智慧存储、海康消防、海康睿影、海康慧影八个子业务，涉及智能家居、机器人、汽车、热成像、存储、消防、安检、医疗等八个领域。从创新业务的收入表现来看，2023 年公司创新业务整体收入为 185.53 亿元，同比增长 23.11%，占公司营收比重达到 20.8%。创新业务与公司主业已构成较为有韧性的业务组合，为公司长期持续发展奠定了坚实的基础。

图35：创新业务整体布局（截至 2023 年 12 月末）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.1. 海康机器人：聚焦内物流与工业传感，驱动生产数字化与智能化

海康机器人以移动机器人和机器视觉为两大入口，以视觉感知、AI 和导航控制等技术为核心，承担了海康重仓智能制造的战略重任。前者瞄准制造业和场内物流，以潜伏 LMR、移载 CMR、叉式 FMR 和料箱 CTU 四大硬件产品线和机器人调度系统 RCS、智能仓储系统 iWMS 两大软件平台，在汽车、3C 电子、新能源、商超、各类垂直电商等细分行业跑马圈地。机器视觉则聚焦工业传感，以工业相机为载体，围绕 2D 视觉、智能 ID 和 3D 视觉产品线布局和优化，同时以 VM（VisionMaster）算软件平台为核心，培养视觉应用生态，携手行业合作伙伴共同满足碎片化的工业场景应用需求。

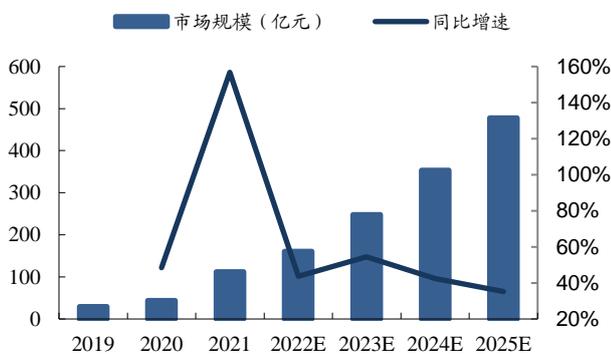
图36: 海康移动机器人产品布局及应用行业



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

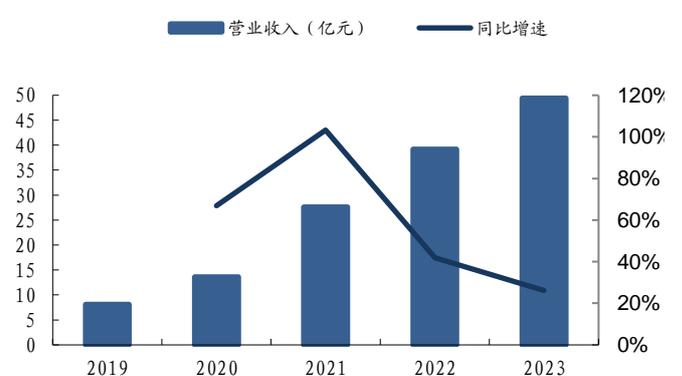
随着传统制造业进一步转型升级, 自动化物流需求持续旺盛, 未来移动机器人市场将保持高速增长。2023 年公司持续加大 AI 在自主移动机器人 (AMR) 的感知、规划、控制、群体协同等方面的应用, 借助 3D 视觉等感知技术进一步提升 AMR 的自主能力, 努力扩大应用场景和市场规模。随着新能源、医疗等行业快速发展, 以及 AI、3D 等技术的驱动, 未来机器视觉产业仍将保持较快增长, 2023 年公司在 AI、3D 技术、VM 软件、标准化视觉系统等领域持续投入, 通过对软硬件产品及平台的技术创新和交付流程的不断完善, 帮助用户提质降本, 助力智能制造进一步发展。据预测, 中国移动机器人市场将持续保持 40% 以上的增长, 2023 年, 海康机器人业务营收 49 亿元, 同比增长约 26%。

图37: 2019-2025 年中国 AMR 机器人市场规模及预测



数据来源: 艾媒数据中心、东吴证券研究所

图38: 机器人业务营业收入与同比增速

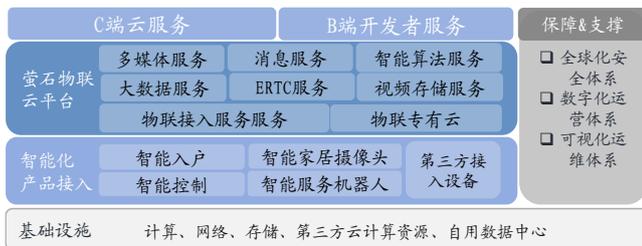


数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

3.2. 萤石网络：“智能家居+物联网云平台”双主业格局

率先进入 C 端的萤石，以“消费级安防摄像头厂商”面世，现致力于成为可信赖的智能家居服务商及物联网云平台提供商。经过 7 年技术积累，萤石逐步打造了“1+4+N”的智能家居产品体系，以萤石云为中心，“4”代表智能家居摄像机、智能入户、智能控制、智能服务机器人四大类智能家居核心产品，“N”代表 IoT 开放生态业务，从“智能生活”迈向“智居物联”，将边界从家庭扩展到更广阔的物联世界。萤石网络发展了“智能家居+物联网云平台”的双主业，为智能家居场景下的消费者用户，提供以视觉交互为主的智能生活解决方案；同时面向行业开发者客户，提供用于管理物联网设备的开放式云平台服务。截至 2023 年 12 月末，萤石物联云平台注册用户达到 1.6 亿名，月活跃用户数量超过 5446 万，C 端用户年度累计活跃用户数量超过 2597 万。

图39：萤石云服务体系



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

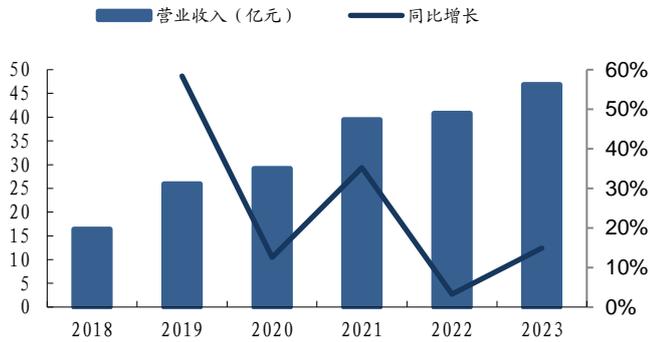
图40：萤石网络业务运营数据（累计值）

	注册用户数	月活跃数	C端用户年活跃	智能入户产量	智能入户销量
2020	7183万	2688万	1208万	47万件	47万件
2021	9573万	3530万	1639万	71万件	65万件
2022	1.25亿	4394万	2102万	62万台	66万台
2023	1.57亿	5446万	2597万	-	-

数据来源：Wind、东吴证券研究所

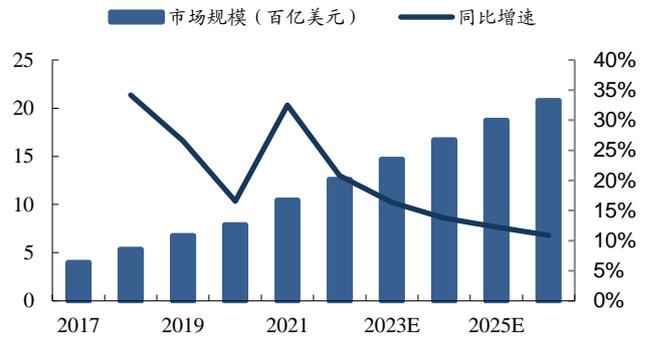
智能家居行业发展空间广阔，萤石网络有望依靠智能家居生态受益。根据 Statista 统计及预测，全球智能家居市场规模自 2017 年的 398 亿美元增长至 2021 年的 1044 亿美元，复合增长率达到 27.3%，预计到 2026 年市场规模将突破 2,000 亿美元，行业发展空间广阔。在各类智能家居设备中，家居安防、控制与连接、智能家电等是占据较高市场份额的品类，到 2024 年占比分别达到 28%、21%、19%等，和公司目前业务和产品的布局高度吻合。同时需要注意到目前智能家居市场渗透率仍处于低位，中国市场起步较晚渗透率相对较低为 15%，预计未来将有较大的市场潜力。2023 年，公司实现营业总收入 48.4 亿元，同比增长 12.4%，在创新业务中约占比 25%。

图41: 萤石网络智能家居营业收入与同比增速



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图42: 全球智能家居市场规模及预测 (百亿美元)

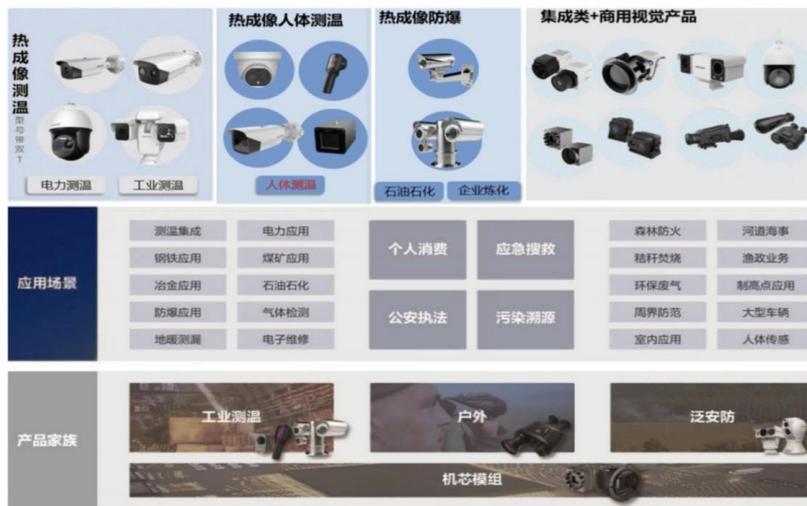


数据来源: Statista、东吴证券研究所

3.3. 海康微影: 提供多形态产品与一站式集成服务, 赋能红外成像行业

海康微影以红外热成像技术为核心, 立足于 MEMS 技术, 面向全球提供核心器件、机芯、模组、红外热像仪产品及整体解决方案。海康微影致力于推动核心元器件成本的实质性下降和应用场景的扩展与丰富, 拥有图像更清晰、智能更先进、测温更高效、设计更稳定、制作更可靠五大优势, 推动红外热成像产品从小众走向大众。以 96*96 分辨率机芯为例, 其体积不到一个瓶盖大小, 集成了镜头、探测器、挡片一体化以及温感等功能硬件, 成本和功耗大大降低; 通用的硬件接口与内置标定数据便于产品集成, 在仪器仪表、智能硬件、物联网、智能家居、防疫健康等多个领域打开新的应用空间。依托公司技术优势, 海康微影业务快速发展, 为工业测温、户外和泛安防等领域客户提供专业化细分服务。2023 年, 海康微影实现营业总收入 32.85 亿元, 同比增长 17.7%, 在创新业务中占比 18%。

图43: 海康微影热成像产品分布及应用场景



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

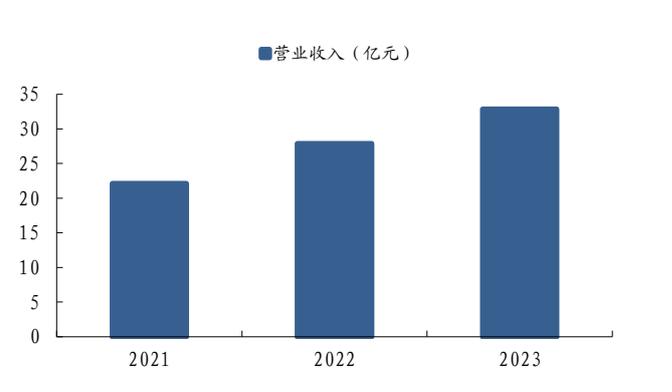
随着红外成像技术的发展与成熟，未来市场规模有望进入快速增长阶段。近年来在国家产业政策的支持下，国内已自主掌握了全产业链技术。截至 2022 年我国红外热成像仪市场规模约为 151 亿元，其中军用约 78 亿元，民用约 73 亿元。在民用市场方面，红外成像产品的应用场景广泛，包括工业和电力监测、个人消费、智能驾驶、安防监控等领域，其在国民经济各个领域发挥着越来越重要的作用。未来随着红外热成像、“互联网+”、小型化设计技术的进一步发展，红外热成像仪在民用领域将得到更广阔的应用前景。依托技术优势，海康微影业务实现了快速发展，为工业测温、户外和泛安防等领域客户提供了专业化细分服务，占据了全球红外热像行业约 15% 的市场份额。2023 年，海康微影实现营业总收入约 33 亿元，同比增长约 18%。

图44：至 2025 年我国民用红外市场容量约为 185 亿元

	需求数量 (台)	平均单价 (万元)	预计规模 (万元)
消防	30,000	5	15
电力	20,000	5	10
建筑	100,000	2	20
制造业	130,000	10	130
医疗	10,000	10	10
合计			185

数据来源：ambchina、东吴证券研究所

图45：海康微影营业收入（亿元）

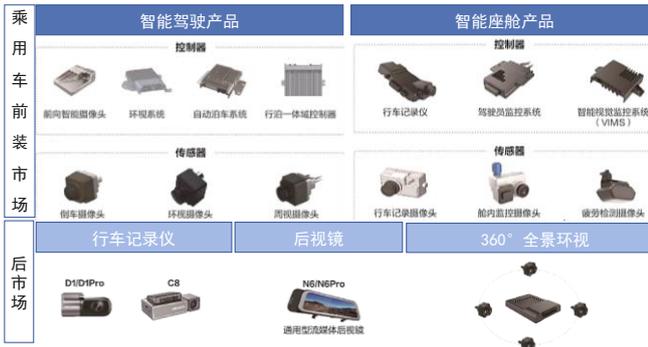


数据来源：公司公告、东吴证券研究所

3.4. 海康汽车电子：以视频技术为核心的车辆安全和智能化产品供应商

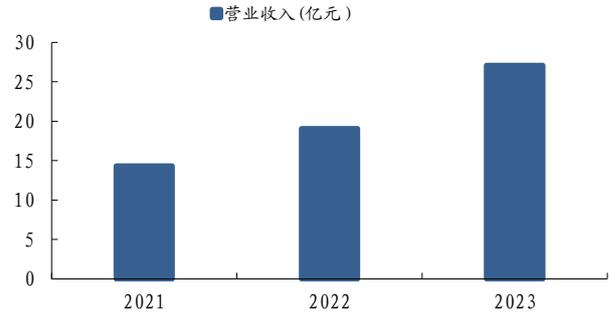
海康汽车聚焦于智能驾驶领域，致力于成为行业领先的车辆安全和智能化产品供应商。公司以视频传感器为核心，结合雷达、人工智能、感知数据分析与处理等技术，全面服务国内外乘用车、商用车客户以及各级消费者和行业用户。具体产品线涉及汽车前后装业务，包括车载摄像机、行车记录仪、车载多媒体娱乐系统、360 度全景环视系统、流媒体后视镜、多媒体智能后视镜、高级驾驶辅助系统、车联网远程控制终端及平台等解决方案。在智能驾驶方面，公司聚焦 UV 融合感知技术和座舱视觉感知技术，扩大泊车产品和视频智能监控系统产品投入，实现了长城、吉利、长安等多家头部车企的 10 余个项目量产落地。2023 年，海康汽车电子业务实现营业总收入 27.07 亿元，同比增长 42%，在创新业务中占比 14.6%。

图46: 海康汽车电子乘用车市场产品分类



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图47: 海康汽车电子营业收入 (亿元)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

乘用车前装市场稳步拓展, 后市场巩固, 商用车市场逆势上行。随着国内乘用车市场销量持续增长, 新能源车份额快速增加, 整车智能化迅速普及, 2022年公司乘用车前装业务销售额和新项目数量持续增长。尽管面临消费疲软等挑战, 公司乘用车后市场产品保持稳健增长, 行车记录仪和360°全景影像渗透率不断提高, 销售额和出货量均实现增长。其中, 360°全景影像系统技术领先, 适用于多个国际主流品牌, 覆盖9大车系, 60多个车型。商用车市场受经济波动影响较大, 但公司通过产品创新和研发投入实现逆势增长, 完成了公交车、校车、工程车解决方案的升级, 并推出了适用于国际市场的全新车载监控产品矩阵, 覆盖各类监控场景。随着社会经济的恢复, 商用车市场将持续向更实用、集成度更高的方向发展。

图48: 海康汽车电子乘用车&商用车技术与解决方案、客户分布



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

3.5. 海康存储: 力争成为中国领先的存储整体解决方案供应商

海康存储致力于为全球用户提供专业的存储整体解决方案, 业务聚焦工业控制、数据中心、视频监控、终端消费等应用场景。公司具备完整的设计、开发及制造能力, 业务涵盖固态硬盘, 前置存储, 嵌入式存储和闪存应用四大产品线, 已有固态硬盘 SSD、

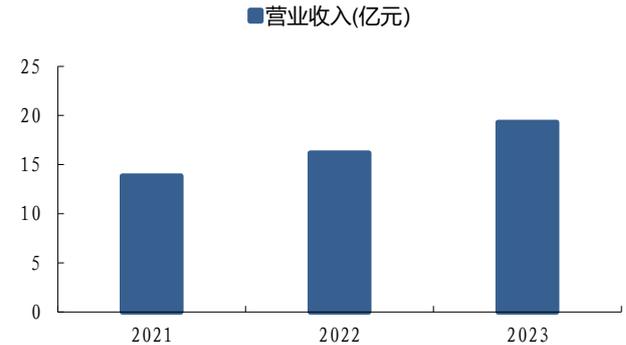
存储卡、网盘、移动固态硬盘 PSSD、固态 U 盘等多种存储产品，公司坚持技术创新，丰富应用场景，持续迭代和拓展四大产品系列。海康存储近几年在行业和渠道市场上发力，现已初步完成国内外市场营销网络的重大布局，覆盖 150 多个国家及地区，并与全世界 3,000 多家企业达成友好合作。2022 年海康存储实现营业收入 16 亿元，同比增长 17%，2023 年实现营业收入 19 亿元，同比增长 19%。

图49: 海康存储四大产品线

SSD产品线	前置存储产品线
消费级、高端消费级、视频监控级、工业控制级、数据中心级、菩提系列	视频监控卡、消费卡、消费内存条、行业内内存条
嵌入式存储产品线	闪存应用产品线
eMMC\LPDDR\SPI NAND \SPI NOR	移动网盘、私有网盘、U盘、周边配件

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

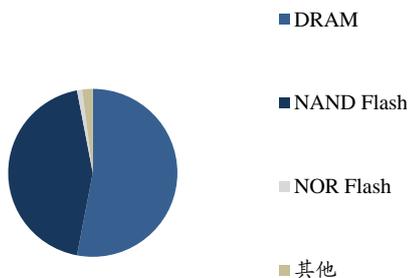
图50: 海康存储营业收入（亿元）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

中国半导体存储行业跌宕起伏，国产半导体存储行业机遇和挑战并存。从国内存储芯片行业竞争格局来看，主要由国外存储芯片巨头领导，近年来国内厂商奋力追赶，已在部分领域实现突破，逐步缩小与国外原厂的差距。存储器行业竞争激烈，市场波动较大，如 DRAM 经常处于暴跌暴涨中，一部分企业在行业低迷时往往承担着巨额亏损的风险。但随着信息化进程加快，刺激新兴市场及个人消费者对存储芯片的市场需求快速增长。当前本土存储芯片企业研发动力不断增强，中国有望在 5 年内提高存储芯片技术水平，提升产品本土自给率。根据前瞻预测，预计到 2028 年，中国存储芯片市场规模有望超 1200 亿美元。海康存储重视内部经营管理，从容应对市场变化，秉承“存储留住美好，智慧改变生活”的初心，持续为消费者提供可靠的存储设备、系统和存储解决方案，力争成为中国领先的存储整体解决方案供应商。

图51: 2023 年全球存储芯片产品细分市场占比



数据来源：中商情报网、东吴证券研究所

图52: 2018-2023 中国存储芯片行业市场规模趋势预测



数据来源：中商情报网、东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

核心假设与收入拆分:

一、产品及服务:

公共服务事业群 PBG: 2022 年受新冠疫情影响, 政府公共支出受限, 部分大规模项目落地减少, 导致公司 PBG 业务承压下降。近期随数字经济、数字社会、数字政府迎来快速建设的机遇期, 需求逐渐回暖, 政策扶持逐渐增强, 上述不利因素可望得到缓解。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 156.6 亿元/159.7 亿元/162.9 亿元, 同比增速为 2%/2%/2%。

企事业事业群 EBG: 中国传统产业数字化转型不断加快, 数字经济基础设施实现跨越式进步, 新业态、新模式蓬勃发展。数字化转型的驱动下, 工商企业数字化转型动能高、增速快。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 196.3 亿元/215.9 亿元/237.5 亿元, 同比增速为 10%/10%/10%。

中小企业事业群 SMBG: 中小企业经营状况与宏观经济高度相关。近年来, 疫情管控、经济波动、政策引导、技术迭代等多方压力与动力交织, 促使中小企业逆中求变, 数字化转型升级加速。随着经济复苏, 中小企业景气水平迎来回升, 其在安防、数字化和智能化等方面的投入将逐步提升, 增长潜力将逐步释放。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 129.3 亿元/131.9 亿元/134.6 亿元, 同比增速为 2%/2%/2%。

海外主业: 海外市场逐渐回暖, 部分地区经济保持较快增长, 为公司海外提供良好机遇, 预计后续发展中国家收入占比将持续提升。公司海外业务覆盖国家和地区众多, 注重优化运营, 整体保持稳健发展。在整体需求回暖的趋势下, 我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 287.7 亿元/339.5 亿元/393.8 亿元, 同比增速为 20%/18%/16%。

二、创新业务:

机器人业务: 随着传统制造业进一步转型升级, 工业自动化、数字化、智能化增速加快, 智能制造需求持续旺盛, 预计未来移动机器人市场将保持高速增长。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 64.2 亿元/89.9 亿元/125.9 亿元, 同比增速为 30%/40%/40%。

智能家居业务: 家庭安全的需求不断增强以及智能设备的日益普及等因素不断推动智能家居市场的增长。智能家居行业发展空间广阔, 但目前中国市场渗透率相对较低, 预计未来将有较大的市场潜力。我们预计公司该板块 2024-2026 年收入为 53.9 亿元/62.0 亿元/71.3 亿元, 同比增速为 15%/15%/15%。

红外热成像业务: 随着红外成像技术的发展与成熟,未来市场规模有望进入快速增长阶段,尤其在民用领域方面,红外成像产品的应用场景将进一步拓展,在国民经济各个领域发挥着越来越重要的作用。我们预计公司该板块2024-2026年收入为39.4亿元/47.3亿元/56.8亿元,同比增速20%/20%/20%。

汽车电子业务: 随着社会经济恢复,新能源车增长态势良好,整车智能化加速,预计公司乘用车与商务车业务保持高速增长。我们预计公司该板块2024-2026年收入为37.9亿元/51.2亿元/66.5亿元,同比增速40%/35%/30%。

存储业务: 随着信息化进程加快,新兴市场及个人消费者对存储芯片的需求快速增长。当前本土存储芯片企业研发动力持续增强,我们预计公司该板块2024-2026年收入为23.2亿元/27.8亿元/33.4亿元,同比增速20%/20%/20%。

综上,我们预计公司2024-2026年收入为1011.1亿元/1151.9亿元/1314.6亿元,同比增速为13%/14%/14%。

我们预计2024-2026年公司毛利率基本保持稳定,其中产品及服务毛利率分别为45%/45%/45%,创新业务毛利率分别为41%/41%/41%。预计公司归母净利润为162.9亿元/192.4亿元/217.2亿元,同比增速为15%/18%/13%。

表3: 公司分业务营收预测 (单位: 百万元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	83,166.3	89,339.9	101,111.1	115,190.9	131,457.1
YoY%	2%	7%	13%	14%	14%
毛利率	42%	44%	44%	44%	43%
产品及服务	68,096.5	70,786.9	77,946.1	85,679.0	93,873.2
YoY%	-2%	4%	10%	10%	10%
毛利率	43%	46%	45%	45%	45%
PBG	16,135.0	15,354.0	15,661.1	15,974.3	16,293.8
YoY%	-16%	-5%	2%	2%	2%
EBG	16,505.0	17,845.0	19,629.5	21,592.5	23,751.7
YoY%	-1%	8%	10%	10%	10%
SMBG	12,497.0	12,679.0	12,932.6	13,191.2	13,455.1
YoY%	-7%	1%	2%	2%	2%
其他主业	927.5	931.9	950.6	969.6	989.0

	YoY%	-2%	0%	2%	2%	2%
境外主业		22,032.0	23,977.0	28,772.4	33,951.4	39,383.7
	YoY%	16%	9%	20%	18%	16%
创新业务		15,069.9	18,552.9	23,164.9	29,511.9	37,583.9
	YoY%	23%	23%	25%	27%	27%
	毛利率	39%	40%	41%	41%	41%

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理测算

投资建议：我们选取主营业务涵盖视频监控产品及技术、以智能物联为核心主业的大华股份、科大讯飞和佳都科技作为可比公司，可比公司 2024PE 均值为 60 倍，2025PE 均值为 42 倍，2026PE 均值为 35 倍。我们预计海康威视 2024-2026 年归母净利润分别为 162.9/192.4/217.2 亿元，同比增速为 15%/18%/13%，当前市值对应 2024-2026PE 分别为 19/16/14 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

表4：可比公司估值（截至 2024 年 5 月 24 日）

公司代码	名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002236.SZ	大华股份	552	40.3	47.8	54.8	13.7	11.5	10.1
002230.SZ	科大讯飞	968	8.8	12.0	15.2	109.8	81.0	63.7
600728.SH	佳都科技	88	1.6	2.7	2.9	56.1	32.3	30.2
	均值					59.9	41.6	34.7
002415.SZ	海康威视	3030.6	162.9	192.4	217.2	18.6	15.8	14.0

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：大华股份、科大讯飞、佳都科技盈利预测来自 wind 一致预期，海康威视盈利预测由东吴研究所测算

5. 风险提示

- 地缘政治环境风险：**全球地缘政治不确定性大大提高，部分地区经营环境恶化。公司将根据业务机会调整营销资源的投放，但如果地缘政治环境进一步恶化，公司在部分国家与地区的经营可能受到不利影响。
- 技术更新换代风险：**人工智能、大数据、云计算、边缘计算等技术发展迅猛，科技应用迭代速度快。如果不能密切追踪前沿技术的更新和变化，不能快速实现业务的创新发展，公司未来发展的不确定性风险将会加大。
- 全球经济下行风险：**海外部分国家经济增速减缓，各地区经济波动、债务违约等潜在风险难以消除；国内经济恢复节奏尚需观察，同时处于向新发展模式切换过程中，公司以广泛的业务布局分散单一区域的经营风险，但如果出现全球经济衰退，公司的业务也将遭受冲击。
- 汇率波动风险：**公司在海外市场多个国家和地区开展经营，主要以外币结算，汇率波动会影响销售、采购以及融资产生的外币敞口，影响公司的盈利水平。

海康威视三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	113,151	133,245	161,208	192,524	营业总收入	89,340	101,111	115,191	131,457
货币资金及交易性金融资产	49,630	61,620	82,521	107,992	营业成本(含金融类)	49,637	56,538	64,707	74,274
经营性应收款项	40,524	45,977	50,301	53,360	税金及附加	705	799	910	1,039
存货	19,211	21,473	23,915	26,371	销售费用	10,843	12,032	13,247	15,118
合同资产	1,173	1,396	1,573	1,780	管理费用	2,770	3,134	3,571	4,075
其他流动资产	2,613	2,780	2,898	3,021	研发费用	11,393	13,144	14,399	16,432
非流动资产	25,697	24,322	22,687	20,974	财务费用	(750)	(468)	(656)	(1,004)
长期股权投资	1,151	1,201	1,251	1,301	加:其他收益	2,560	3,033	3,341	3,681
固定资产及使用权资产	12,029	11,704	10,894	9,743	投资净收益	63	150	140	130
在建工程	4,308	3,015	2,111	1,478	公允价值变动	23	0	0	0
无形资产	1,810	1,930	2,040	2,140	减值损失	(1,343)	(560)	(430)	(280)
商誉	311	311	311	311	资产处置收益	(6)	(7)	(7)	(5)
长期待摊费用	177	187	197	207	营业利润	16,039	18,548	22,057	25,050
其他非流动资产	5,910	5,972	5,882	5,792	营业外净收支	60	70	70	70
资产总计	138,848	157,567	183,895	213,498	利润总额	16,099	18,618	22,127	25,120
流动负债	44,412	52,186	56,212	61,200	减:所得税	943	1,117	1,328	1,507
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,934	10,319	9,719	9,519	净利润	15,156	17,501	20,799	23,613
经营性应付款项	20,327	23,322	26,692	30,535	减:少数股东损益	1,048	1,208	1,560	1,889
合同负债	2,978	3,438	3,916	4,470	归属母公司净利润	14,108	16,293	19,239	21,724
其他流动负债	13,174	15,107	15,885	16,677	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.51	1.75	2.06	2.33
非流动负债	12,272	13,915	15,417	16,419	EBIT	15,205	18,150	21,471	24,115
长期借款	8,940	10,640	12,140	13,140	EBITDA	17,008	19,927	23,346	26,059
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.44	44.08	43.83	43.50
租赁负债	344	346	348	350	归母净利率(%)	15.79	16.11	16.70	16.53
其他非流动负债	2,988	2,929	2,929	2,929	收入增长率(%)	7.42	13.18	13.93	14.12
负债合计	56,684	66,100	71,629	77,619	归母净利润增长率(%)	9.89	15.49	18.08	12.91
归属母公司股东权益	76,354	84,450	103,689	125,413					
少数股东权益	5,809	7,017	8,577	10,466					
所有者权益合计	82,164	91,467	112,266	135,879					
负债和股东权益	138,848	157,567	183,895	213,498					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16,623	16,821	20,534	25,230	每股净资产(元)	8.18	9.05	11.11	13.44
投资活动现金流	(3,987)	(231)	(76)	(75)	最新发行在外股份(百万股)	9,331	9,331	9,331	9,331
筹资活动现金流	(3,145)	(4,584)	444	316	ROIC(%)	15.53	16.08	16.33	15.45
现金净增加额	9,604	11,993	20,902	25,471	ROE-摊薄(%)	18.48	19.29	18.55	17.32
折旧和摊销	1,803	1,777	1,875	1,944	资产负债率(%)	40.82	41.95	38.95	36.36
资本开支	(4,017)	(217)	(207)	(195)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.48	18.60	15.75	13.95
营运资本变动	(1,366)	(3,218)	(2,820)	(893)	P/B (现价)	3.97	3.59	2.92	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>