

海康威视 (002415.SZ)

买入

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

核心观点

3Q23 单季度归母净利润同比增加 14%。1-3Q23 公司实现营收 612.75 亿元 (YoY+2.6%)，归母净利润 88.51 亿元 (YoY+0.12%)，毛利率 44.9% (YoY+2.50pct)。3Q23 单季度国内经济整体逐步企稳，公司实现营收 237 亿元 (YoY+5.52%，QoQ+10.93%)，归母净利润 35.13 亿元 (YoY+14%，QoQ-0.38%)；毛利率 44.32% (YoY+3.28pct，QoQ-0.88pct)，由于各领域复苏节奏不同，利润端仍处于修复阶段。

前三季度 EBG 保持良好增长，海外与创新业务稳定发展。在数字化转型驱动下 EBG 继续保持增长 (占国内主业收入近 45%)，其中工商企业增速较为领先；SMBG 实现单季度转正。海外业务前三季度增速逐步提升，除如韩国、以巴等个别国家和地区表现欠佳，大部分国家呈增长态势。创新业务三季度同比增速较上半年进一步上升。受政府财政紧张影响，PBG 业务负增长，除交通行业、森林防火及自然保护区等细分业务保持增长，整体项目落地缓慢。

政府财政压力逐步缓解，PBG 业务有望持续改善。中央财政将在四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，今年拟安排使用 5000 亿元，结转明年使用 5000 亿元；资金将重点用于灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程等 8 个领域以支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。随着政府财政开支压力逐步缓解，此前公司 PBG 延期的相关项目有望逐步落地，预计公司 PBG 业务在政府采购招投标项目数量和金额企稳基础上将步入上行通道。

“观澜”大模型作为底层支撑，AI 开放平台企业用户数量已超两万家。公司“观澜”大模型分为三层，底层为基础类大模型，包括语言、视觉、X 光、雷视、音频和光纤等基于不同感知技术的大模型，中间为针对行业的大模型，顶层为场景模型，通过行业用户对不同场景需求进行针对性训练。公司 17 年提出 AI Cloud 边缘节点、边缘域、云中心三级架构，18-19 年 AI 开放平台上线多项功能并对不同行业进行开发培训；在此基础上，20-22 年 AI 开放平台快速发展，服务中小微企业从 2000 家、8000 家增至 15000 余家，截至 1H23 中小微企业用户数量超 2 万家。

投资建议：我们看好公司中短期 PBG 业务修复与大模型支撑下智能物联带来的长期增长动能，预计 23-25 年归母净利润 136.2/168.5/193.7 亿元，当前股价对应 PE 23.5/19.0/16.5x，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期，创新业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	81,420	83,166	86,540	99,932	110,917
(+/-%)	28.2%	2.1%	4.1%	15.5%	11.0%
净利润 (百万元)	16800	12837	13624	16845	19372
(+/-%)	25.5%	-23.6%	6.1%	23.6%	15.0%
每股收益 (元)	1.80	1.36	1.44	1.79	2.05
EBIT Margin	20.3%	14.9%	15.4%	17.1%	18.0%
净资产收益率 (ROE)	26.5%	18.8%	18.3%	20.6%	21.6%
市盈率 (PE)	18.8	24.9	23.5	19.0	16.5
EV/EBITDA	20.4	27.4	24.9	19.7	17.1
市净率 (PB)	4.99	4.67	4.29	3.91	3.57

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

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入 (维持)

合理估值

收盘价

35.27 元

总市值/流通市值

329090/321254 百万元

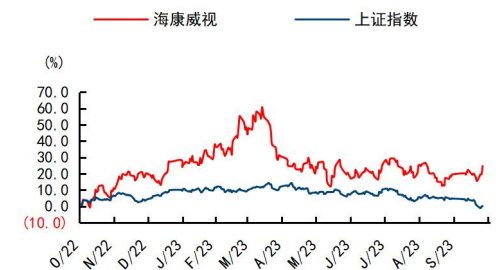
52 周最高价/最低价

48.84/26.80 元

近 3 个月日均成交额

819.64 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) -2Q23 单季度营收与归母净利润均实现环比增长》——2023-08-22

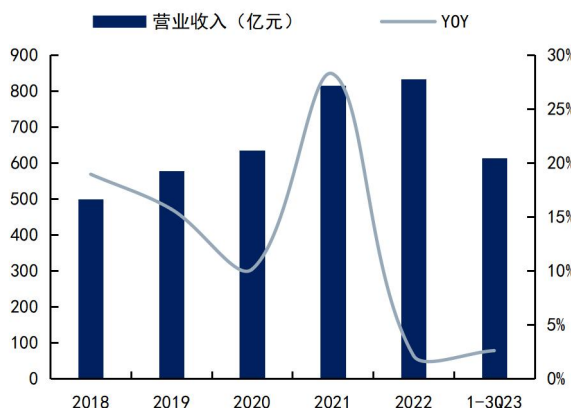
《海康威视 (002415.SZ) -一季度毛利率实现环比回升，业绩有望持续改善》——2023-04-18

《海康威视 (002415.SZ) -22 年营收同比微增 2.15%，数字经济与需求复苏成长可期》——2023-02-21

《海康威视 (002415.SZ) -海康机器人拟分拆上市，萤石网络完成科创板注册》——2022-12-14

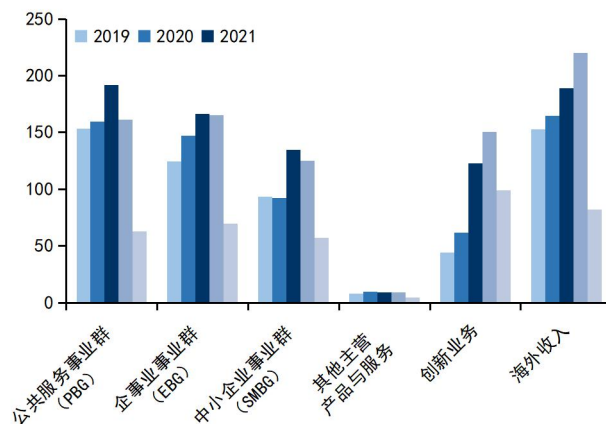
《海康威视 (002415.SZ) -智能物联龙头，AIoT 持续开拓》——2022-11-22

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



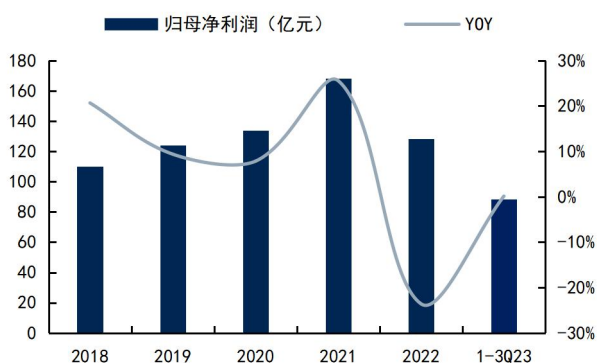
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



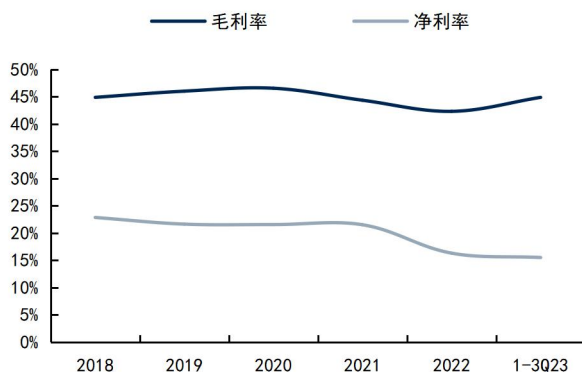
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



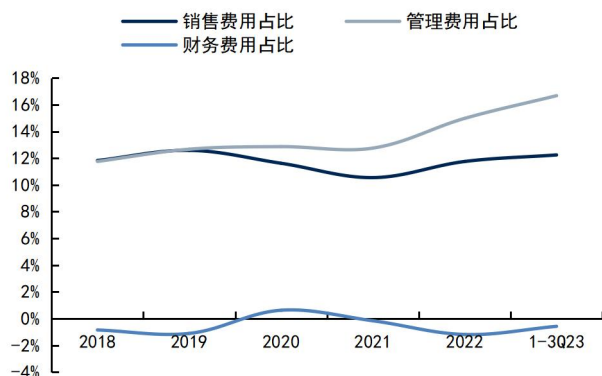
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



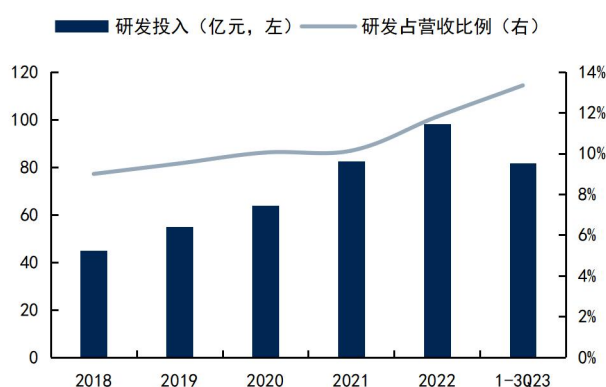
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	34722	40012	46188	49105	54699	营业收入	81420	83166	86540	99932	110917
应收款项	27698	32426	33742	38963	43246	营业成本	45329	47996	47757	54936	60814
存货净额	17974	18998	18741	21463	23709	营业税金及附加	561	582	606	699	776
其他流动资产	5626	6470	6656	7499	8184	销售费用	8586	9773	10516	11743	12701
流动资产合计	86019	97907	105327	117031	129839	管理费用	2132	2642	3244	2837	2809
固定资产	9019	12311	13907	15373	16574	研发费用	8252	9814	11078	12642	13865
无形资产及其他	1304	1545	1483	1421	1360	财务费用	(133)	(990)	(491)	(592)	(713)
其他长期资产	6540	6219	6219	6219	6219	投资收益	174	218	187	193	200
长期股权投资	982	1252	1252	1252	1252	资产减值及公允价值变动	(486)	(664)	(503)	(566)	(625)
资产总计	103865	119233	128188	141296	155244	其他	2093	1880	2202	2160	2126
短期借款及交易性金融负债	4672	4211	5463	4782	4819	营业利润	18474	14783	15718	19455	22364
应付款项	17230	17233	17000	19469	21507	营业外净收支	(6)	72	48	38	53
其他流动负债	11390	12911	13066	14712	16124	利润总额	18468	14855	15765	19493	22417
流动负债合计	33292	34356	35529	38963	42450	所得税费用	957	1298	1378	1703	1959
长期借款及应付债券	3284	7522	7522	7522	7522	少数股东损益	710	720	764	944	1086
其他长期负债	1894	4385	5260	6668	8259	归属于母公司净利润	16800	12837	13624	16845	19372
长期负债合计	5178	11907	12782	14190	15782	现金流量表 (百万元)					
负债合计	38470	46263	48312	53154	58232	净利润	17511	13557	14388	17789	20458
少数股东权益	1934	4581	5348	6296	7387	资产减值准备	448	508	467	530	589
股东权益	63461	68389	74528	81846	89625	折旧摊销	826	1008	1418	1864	2186
负债和股东权益总计	103865	119233	128188	141296	155244	公允价值变动损失	38	156	36	36	36
关键财务与估值指标						财务费用	302	165	(491)	(592)	(713)
每股收益	1.80	1.36	1.44	1.79	2.05	营运资本变动	(8253)	(2226)	(483)	(3300)	(2209)
每股红利	0.84	0.93	0.79	1.01	1.23	其它	1837	(3003)	24	62	124
每股净资产	6.80	7.25	7.90	8.68	9.50	经营活动现金流	12709	10164	15359	16390	20472
ROIC	36%	27%	27%	34%	40%	资本开支	(3098)	(3756)	(2953)	(3269)	(3326)
ROE	26%	19%	18%	21%	22%	其它投资现金流	(58)	30	0	0	0
毛利率	44%	42%	45%	45%	45%	投资活动现金流	(3156)	(3725)	(2953)	(3269)	(3326)
EBIT Margin	20%	15%	15%	17%	18%	权益性融资	208	6015	0	0	0
EBITDA Margin	21%	16%	17%	19%	20%	负债净变化	1323	4238	0	0	0
收入增长	28%	2%	4%	15%	11%	支付股利、利息	(7844)	(8734)	(7482)	(9523)	(11589)
净利润增长率	26%	-24%	6%	24%	15%	其它融资现金流	(3478)	(2975)	1252	(681)	37
资产负债率	39%	43%	42%	42%	42%	融资活动现金流	(9791)	(1456)	(6230)	(10204)	(11552)
息率	2.5%	2.7%	2.3%	3.0%	3.6%	现金净变动	(421)	5211	6176	2917	5594
P/E	18.8	24.9	23.5	19.0	16.5	货币资金的期初余额	35025	34604	39815	45992	48909
P/B	5.0	4.7	4.3	3.9	3.6	货币资金的期末余额	34604	39815	45992	48909	54503
EV/EBITDA	20.4	27.4	24.9	19.7	17.1	企业自由现金流	5176	6304	10157	10879	14859
						权益自由现金流	3020	7567	11857	10738	15547

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	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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