



海康威视 (002415.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

发布大额增持与回购计划,彰显长期发展信心

事件简评

- 2024年10月19日,公司发布增持与回购计划公告,公司控股股东中电海康集团拟未来6个月内增持2-3亿元,一致行动人中电科投资控股拟增持1-2亿元,同时公司董事长提议回购20-25亿元公司股票,拟全部用于注销公司注册资本。

事件分析

- 24年以来管理层/大股东多次增持股份,彰显长期发展信心。** 本次公告以前,今年初以来公司管理层、大股东多次增持股份,分别增持约1,165、60,195万元,合计增持约6.14亿元。公司上次回购计划发布于2022年9月,回购计划规模约为20~25亿元,与本次回购金额一致,彼时受到1H22业绩承压影响,公司估值水平仅为17~18X,与目前估值水平相当。
- 成长与红利逻辑兼备,利润端增长韧性与高现金分红率共舞。**
- 1)成长:收入端,公司创新业务+境外+EBG牵引增长;SMBG弱复苏;PBG筑底,中短期国内需求侧有望随地方化债进程而触底复苏,长期受益于企业和政府的数智化转型升级进程。利润端,公司归母净利润除22年特殊年份外,保持持续正增长。公司软化进程中软件贡献超额毛利率,AI观澜大模型降本提效,海外业务保持良好增速与毛利,合力支撑利润端韧性。我们认为公司22-24年净利率受毛利率及费用率负向剪刀差影响,未来随着需求环境回暖、业务结构优化、人员降本增效等措施而向历史合理净利率水平恢复,从而可能带来比收入端增速更好的利润弹性。
- 2)红利:上市十余年间,公司始终坚持高分红回馈股东,2015年起现金分红率均在48%以上,2023年已提升至59.5%,23年分红对应当前股息率约为3.1%,位居A+H科技龙头前列。

盈利预测、估值与评级

- 我们维持公司盈利预测,预计24~26年营业收入分别为974.9/1,095.1/1,245.6亿元,归母净利润分别为143.6/178.8/215.8亿元,EPS分别为1.56/1.94/2.34元。

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):28.87元

相关报告:

- 《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	97,489	109,511	124,557
营业收入增长率	2.14%	7.42%	9.12%	12.33%	13.74%
归母净利润(百万元)	12,837	14,108	14,364	17,883	21,576
归母净利润增长率	-23.59%	9.90%	1.82%	24.50%	20.65%
摊薄每股收益(元)	1.361	1.512	1.556	1.937	2.337
每股经营性现金流净额	0.94	1.72	1.70	2.04	2.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.77%	18.48%	17.46%	19.23%	20.37%
P/E	25.48	22.96	18.56	14.91	12.35
P/B	4.78	4.24	3.24	2.87	2.52

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	81,420	83,166	89,340	97,489	109,511	124,557	货币资金	34,722	40,012	49,629	57,872	64,163	71,732
增长率		2.1%	7.4%	9.1%	12.3%	13.7%	应收款项	29,373	34,427	40,587	41,931	47,102	53,573
主营业务成本	-45,329	-47,996	-49,637	-54,204	-60,888	-69,253	存货	17,974	18,998	19,211	18,340	20,602	23,432
%销售收入	55.7%	57.7%	55.6%	55.6%	55.6%	55.6%	其他流动资产	3,950	4,470	3,723	3,297	3,580	3,935
毛利	36,091	35,170	39,703	43,285	48,623	55,303	流动资产	86,019	97,907	113,151	121,440	135,447	152,672
%销售收入	44.3%	42.3%	44.4%	44.4%	44.4%	44.4%	%总资产	82.8%	82.1%	81.5%	81.4%	82.1%	83.3%
营业税金及附加	-561	-582	-705	-807	-952	-1,137	长期投资	2,034	2,217	2,162	2,262	2,362	2,462
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	固定资产	9,019	12,311	15,816	17,285	18,454	18,853
销售费用	-8,586	-9,773	-10,843	-12,391	-13,401	-14,391	%总资产	8.7%	10.3%	11.4%	11.6%	11.2%	10.3%
%销售收入	10.5%	11.8%	12.1%	12.7%	12.2%	11.6%	无形资产	1,665	1,940	2,299	2,644	2,969	3,278
管理费用	-2,132	-2,642	-2,770	-3,043	-3,186	-3,314	非流动资产	17,845	21,327	25,697	27,686	29,456	30,539
%销售收入	2.6%	3.2%	3.1%	3.1%	2.9%	2.7%	%总资产	17.2%	17.9%	18.5%	18.6%	17.9%	16.7%
研发费用	-8,252	-9,814	-11,393	-12,678	-13,711	-14,829	资产总计	103,865	119,233	138,848	149,126	164,903	183,211
%销售收入	10.1%	11.8%	12.8%	13.0%	12.5%	11.9%	短期借款	4,672	4,211	7,934	14,251	13,666	12,046
息税前利润 (EBIT)	16,559	12,358	13,993	14,365	17,372	21,633	%总款项	19,060	20,437	24,239	24,722	27,707	31,417
%销售收入	20.3%	14.9%	15.7%	14.7%	15.9%	17.4%	其他流动负债	9,559	9,708	12,240	10,093	11,014	12,062
财务费用	133	990	750	592	665	756	流动负债	33,292	34,356	44,412	49,066	52,387	55,526
%销售收入	-0.2%	-1.2%	-0.8%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	长期贷款	3,284	7,522	8,940	8,940	8,940	8,940
资产减值损失	-1,017	-1,094	-1,343	-965	-119	-149	其他长期负债	1,894	4,385	3,332	1,645	1,601	1,581
公允价值变动收益	-38	-156	23	20	20	20	负债	38,470	46,263	56,684	59,651	62,928	66,047
投资收益	174	218	63	-105	0	0	普通股股东权益	63,461	68,389	76,354	82,264	92,994	105,940
%税前利润	0.9%	1.5%	0.4%	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	9,336	9,431	9,331	9,233	9,233	9,233
营业利润	18,474	14,783	16,039	16,902	21,083	25,562	未分配利润	45,149	49,460	57,137	65,755	76,485	89,431
营业利润率	22.7%	17.8%	18.0%	17.3%	19.3%	20.5%	少数股东权益	1,934	4,581	5,809	7,211	8,981	11,224
营业外收支	-6	72	60	50	50	50	负债股东权益合计	103,865	119,233	138,848	149,126	164,903	183,211
税前利润	18,468	14,855	16,099	16,952	21,133	25,612	比率分析						
利润率	22.7%	17.9%	18.0%	17.4%	19.3%	20.6%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-957	-1,298	-943	-1,187	-1,479	-1,793	每股指标						
所得税率	5.2%	8.7%	5.9%	7.0%	7.0%	7.0%	每股收益	1.800	1.361	1.512	1.556	1.937	2.337
净利润	17,511	13,557	15,156	15,765	19,654	23,820	每股净资产	6.798	7.252	8.183	8.910	10.072	11.474
少数股东损益	710	720	1,048	1,402	1,770	2,243	每股经营现金净流	1.282	0.940	1.723	1.700	2.045	2.327
归属于母公司的净利润	16,800	12,837	14,108	14,364	17,883	21,576	每股股利	0.900	0.700	0.900	0.622	0.775	0.935
净利率	20.6%	15.4%	15.8%	14.7%	16.3%	17.3%	回报率						
							净资产收益率	26.47%	18.77%	18.48%	17.46%	19.23%	20.37%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	16.18%	10.77%	10.16%	9.63%	10.84%	11.78%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	21.38%	13.30%	13.28%	11.84%	12.95%	14.55%
净利润	17,511	13,557	15,156	15,765	19,654	23,820	增长率						
少数股东损益	710	720	1,048	1,402	1,770	2,243	主营业务收入增长率	28.21%	2.14%	7.42%	9.12%	12.33%	13.74%
非现金支出	2,108	2,429	3,146	2,627	2,099	2,415	EBIT 增长率	21.91%	-25.37%	13.23%	2.66%	20.93%	24.52%
非经营收益	-250	-117	-312	1,077	1,033	265	净利润增长率	25.51%	-23.59%	9.90%	1.82%	24.50%	20.65%
营运资金变动	-7,397	-7,002	-1,910	-3,773	-3,906	-5,016	总资产增长率	17.09%	14.80%	16.45%	7.40%	10.58%	11.10%
经营活动现金净流	11,972	8,867	16,080	15,697	18,880	21,484	资产管理能力						
资本开支	-3,034	-3,743	-4,017	-2,405	-3,405	-2,905	应收账款周转天数	107.9	123.1	134.3	138.0	138.0	138.0
投资	-228	-82	-159	20	20	20	存货周转天数	118.6	140.6	140.5	130.0	130.0	130.0
其他	105	100	188	-205	-100	-100	应付账款周转天数	118.7	121.4	129.4	130.0	130.0	130.0
投资活动现金净流	-3,156	-3,725	-3,987	-2,590	-3,485	-2,985	固定资产周转天数	30.0	37.5	47.0	46.7	43.8	38.2
股权募资	208	6,015	73	-2,709	0	0	偿债能力						
债权募资	-1,842	3,574	4,858	4,712	-584	-1,620	净负债/股东权益	-40.98%	-38.77%	-39.87%	-38.76%	-40.75%	-43.31%
其他	-8,157	-11,045	-8,076	-6,774	-8,451	-9,261	EBIT 利息保障倍数	-124.2	-12.5	-18.7	-24.3	-26.1	-28.6
筹资活动现金净流	-9,791	-1,456	-3,145	-4,771	-9,035	-10,881	资产负债率	37.04%	38.80%	40.82%	40.00%	38.16%	36.05%
现金净流量	-1,157	3,914	9,060	8,336	6,360	7,618							

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	0	1	14	23	54
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.18	1.18	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