

分析师: 邹臣  
登记编码: S0730523100001  
zouchen@ccnew.com 021-50581991

## 企业数字化需求持续增长, 大模型助力 AI 应用不断落地

——海康威视(002415)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

买入(维持)

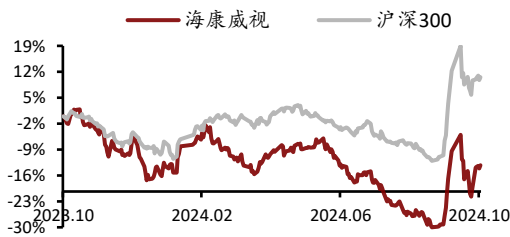
#### 市场数据(2024-10-25)

收盘价(元)	30.95
一年内最高/最低(元)	37.24/25.08
沪深 300 指数	3,956.42
市净率(倍)	3.72
流通市值(亿元)	2,818.31

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	8.32
每股经营现金流(元)	0.28
毛利率(%)	44.76
净资产收益率_摊薄(%)	10.55
资产负债率(%)	32.96
总股本/流通股(万股)	923,319.83/910,599.88
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

#### 相关报告

《海康威视(002415)季报点评: 业绩持续稳健, 观澜大模型助力 AI 价值落地》 2024-04-22

《海康威视(002415)季报点评: 业绩稳健复苏, 大模型赋能千行百业》 2023-10-23

《海康威视(002415)季报点评: 国内主业有望复苏, 关注大模型应用落地》 2023-04-18

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 10 月 28 日

**事件:** 近日公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营收 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%; 2024 年三季度单季公司实现营收 237.82 亿元, 同比+0.33%, 环比+1.67%; 归母净利润 30.44 亿元, 同比-13.37%, 环比-3.32%; 扣非归母净利润 29.08 亿元, 同比增长-15.11%, 环比-16.50%。

#### 投资要点:

- **营收增速有所放缓, 毛利率基本保持稳定。** 由于国内市场需求疲软, SMBG 业务负增长, 以及境外主业与创新业务增速放缓等因素影响, 公司 2024 年三季度营收同比基本持平。公司 2024 年前三季度实现毛利率为 44.76%, 同比下降 0.09%, 24Q3 毛利率为 44.25%, 同比下降 0.07%, 环比下降 0.26%, 毛利率基本保持稳定; 公司 2024 年前三季度实现净利率为 13.71%, 同比下降 1.79%, 24Q3 净利率为 13.74%, 同比下降 2.05%, 环比下降 0.87%。在费用支出方面, 2024 年三季度费用增长放缓, 销售费用、管理费用、研发费用环比二季度基本保持平稳, 体现较好的费用控制效果, 人员规模也比较稳定; 在汇兑方面, 2024 年前三季度汇兑损失共 2.1 亿元, 三季度单季汇兑损失约 1.3 亿元, 而 2023 年前三季度汇兑收益约为 1.05 亿元。
- **企业数字化需求持续, PBG 业务恢复增长。** 在国内三大主业方面, EBG 业务帮助行业客户推进数字化转型, 虽然国内市场需求疲软, 但以企业降本增效为目的的数字化需求仍然活跃, EBG 业务 2024 年三季度营收保持同比小幅增长; 分行业看, 智慧建筑持续负增长, 工业企业受光伏、锂电、汽车等行业投资扩产放缓的影响而增长承压, 其他行业如石化煤炭、文体卫、教育教学、电力、金融、智慧商贸、钢铁有色等行业继续保持增长。由于水利水务、防灾救灾、应急管理等业务继续得到国债的支撑, 资金来源有保障, 推动 PBG 业务 2024 年三季度营收恢复正增长; 随着专项债的加快发行, PBG 业务有望逐步回升。SMBG 主要面向中小企业, SMBG 三季度负增长较为明显, 公司考虑需求疲软、资金面紧张等情况, 主动对经销商进行降库存, 缓解经销商存货占用的资金压力; SMBG 整体行业库存降低后, 将增加业务发展的弹性。
- **海外业务与创新业务继续保持增长, 但增速有所放缓。** 海外业务方面, 2024 年三季度继续保持增长但增速有所放缓, 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，受政治环境和政策的挤压，美国、加拿大等国家继续负增长；公司在全球的营销网络基础牢固，产品与解决方案的竞争力突出，海外业务未来长期仍将有广阔的发展空间。在创新业务方面，受国内需求端影响，2024年三季度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；公司创新业务与海康威视主业已形成有效的技术协同和业务协同，成为拉动公司业务增长的支撑，后续在场景数字化业务开拓上将形成合力。

- **公司深耕 AI 领域多年，大模型助力 AI 应用不断落地。**2024 年 10 月 24 日，海康威视与国家能源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，该技术可实时检测煤炭的热值、水分、硫分和灰分等指标，成功推动煤质检测耗时由至少 8 小时缩减至 2 分钟；该技术的发布，标志着我国煤炭质量检测技术迈入全新的人工智能时代。2006 年海康威视开始布局 AI 技术，经过多年的持续投入和研发创新，公司在 AI 领域建立了深厚积累；公司观澜大模型整体分为基础大模型、行业大模型和任务模型三级架构，具备模态数据丰富、行业能力专业、部署性价比高、应用灵活高效四大核心优势，大模型将更好的助力实现 AI 应用不断落地。
- **盈利预测与投资建议。**由于国内市场需求相对疲软，我们下调公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年营收为 940.97/1056.29/1194.33 亿元（原值为 986.81/1120.45/1281.19 亿元），24-26 年归母净利润为 137.60/160.64/185.73 亿元（原值为 168.95/196.57/232.38 亿元），对应的 EPS 为 1.49/1.74/2.01 元，对应 PE 为 20.77/17.79/15.39 倍，维持“买入”评级。

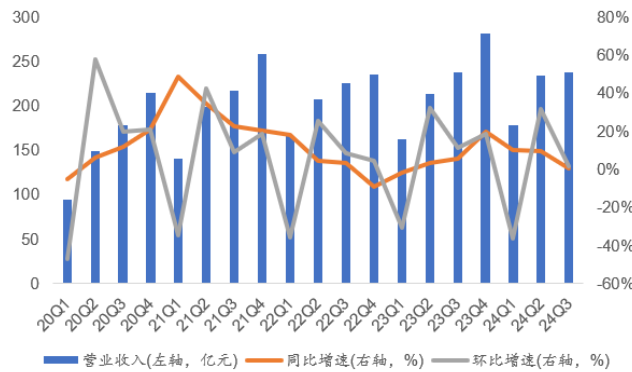
**风险提示：**行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险，项目推进进度不及预期风险；地缘政治冲突加剧风险；技术研发进展不及预期风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	83,166	89,340	94,097	105,629	119,433
增长比率（%）	2.14	7.42	5.32	12.26	13.07
净利润（百万元）	12,838	14,108	13,760	16,064	18,573
增长比率（%）	-23.59	9.89	-2.46	16.74	15.62
每股收益(元)	1.39	1.53	1.49	1.74	2.01
市盈率(倍)	22.26	20.26	20.77	17.79	15.39

资料来源：中原证券，聚源

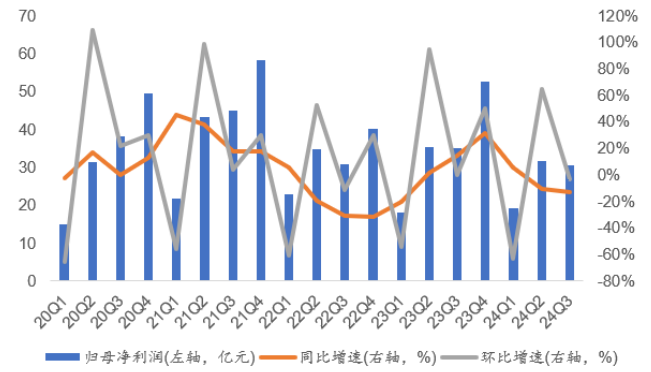
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



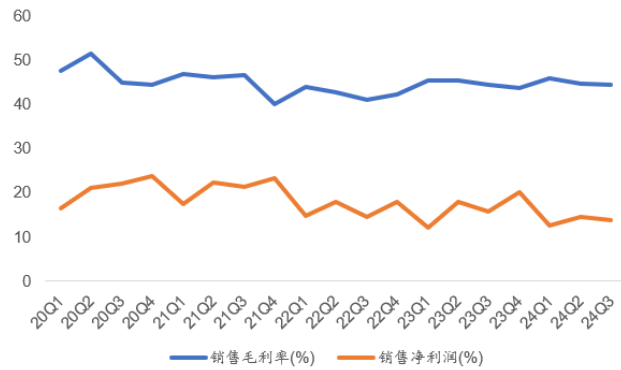
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



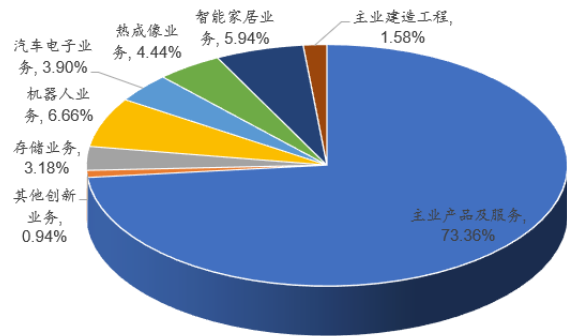
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 24H1 产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>97,907</b>	<b>113,151</b>	<b>112,349</b>	<b>133,405</b>	<b>158,500</b>
现金	40,012	49,629	44,905	59,635	77,301
应收票据及应收账款	32,426	38,421	42,346	45,574	49,183
其他应收款	517	572	601	672	762
预付账款	535	508	561	627	707
存货	18,998	19,211	19,089	21,331	24,499
其他流动资产	5,419	4,809	4,847	5,566	6,049
<b>非流动资产</b>	<b>21,328</b>	<b>25,697</b>	<b>29,765</b>	<b>32,574</b>	<b>35,390</b>
长期投资	1,252	1,151	1,210	1,251	1,275
固定资产	8,540	11,508	14,449	16,658	18,653
无形资产	1,545	1,810	1,835	1,976	2,099
其他非流动资产	9,991	11,227	12,270	12,689	13,363
<b>资产总计</b>	<b>119,235</b>	<b>138,848</b>	<b>142,114</b>	<b>165,979</b>	<b>193,891</b>
<b>流动负债</b>	<b>34,356</b>	<b>44,412</b>	<b>39,487</b>	<b>44,914</b>	<b>51,544</b>
短期借款	3,343	2,119	1,084	1,991	2,914
应付票据及应付账款	17,233	20,327	20,123	22,929	26,094
其他流动负债	13,779	21,966	18,280	19,994	22,536
<b>非流动负债</b>	<b>11,907</b>	<b>12,272</b>	<b>7,943</b>	<b>9,127</b>	<b>10,458</b>
长期借款	7,522	8,940	6,283	7,420	8,694
其他非流动负债	4,385	3,332	1,660	1,707	1,764
<b>负债合计</b>	<b>46,263</b>	<b>56,684</b>	<b>47,430</b>	<b>54,041</b>	<b>62,002</b>
少数股东权益	4,582	5,809	6,831	8,022	9,399
股本	9,431	9,331	9,233	9,233	9,233
资本公积	10,141	7,865	5,870	5,870	5,870
留存收益	54,176	61,852	75,569	91,632	110,205
归属母公司股东权益	68,389	76,354	87,853	103,916	122,489
<b>负债和股东权益</b>	<b>119,235</b>	<b>138,848</b>	<b>142,114</b>	<b>165,979</b>	<b>193,891</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,164</b>	<b>16,623</b>	<b>13,892</b>	<b>18,417</b>	<b>21,736</b>
净利润	13,558	15,156	14,782	17,255	19,950
折旧摊销	1,336	1,803	2,218	2,617	3,051
财务费用	165	325	431	392	489
投资损失	-218	-63	-9	-76	-61
营运资金变动	-5,705	-1,366	-3,496	-1,793	-1,712
其他经营现金流	1,029	769	-33	22	19
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,725</b>	<b>-3,987</b>	<b>-6,210</b>	<b>-5,382</b>	<b>-5,831</b>
资本支出	-3,743	-4,017	-5,199	-5,422	-5,901
长期投资	-82	-159	-52	-37	9
其他投资现金流	100	188	-960	76	61
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,456</b>	<b>-3,145</b>	<b>-12,362</b>	<b>1,695</b>	<b>1,761</b>
短期借款	-732	-1,224	-1,035	906	924
长期借款	4,238	1,418	-2,657	1,138	1,274
普通股增加	95	-100	-97	0	0
资本公积增加	4,737	-2,276	-1,995	0	0
其他筹资现金流	-9,794	-963	-6,578	-349	-437
<b>现金净增加额</b>	<b>5,211</b>	<b>9,604</b>	<b>-4,724</b>	<b>14,730</b>	<b>17,665</b>

资料来源: Wind, 中原证券

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>83,166</b>	<b>89,340</b>	<b>94,097</b>	<b>105,629</b>	<b>119,433</b>
营业成本	47,996	49,637	52,457	59,071	66,873
营业税金及附加	582	705	699	793	901
营业费用	9,773	10,843	12,656	13,732	15,526
管理费用	2,642	2,770	3,190	3,486	3,937
研发费用	9,814	11,393	12,327	13,521	14,810
财务费用	-990	-750	-313	-281	-405
资产减值损失	-508	-463	-14	-14	-12
其他收益	2,482	2,560	2,651	2,994	3,384
公允价值变动收益	-156	23	0	0	0
投资净收益	218	63	9	76	61
资产处置收益	-18	-6	-3	-8	-7
<b>营业利润</b>	<b>14,783</b>	<b>16,039</b>	<b>15,725</b>	<b>18,356</b>	<b>21,218</b>
营业外收入	87	88	0	0	0
营业外支出	15	28	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>14,855</b>	<b>16,099</b>	<b>15,725</b>	<b>18,356</b>	<b>21,218</b>
所得税	1,297	943	944	1,101	1,268
<b>净利润</b>	<b>13,558</b>	<b>15,156</b>	<b>14,782</b>	<b>17,255</b>	<b>19,950</b>
少数股东损益	720	1,048	1,021	1,191	1,377
<b>归属母公司净利润</b>	<b>12,838</b>	<b>14,108</b>	<b>13,760</b>	<b>16,064</b>	<b>18,573</b>
EBITDA	15,117	17,008	17,630	20,692	23,864
EPS (元)	1.39	1.53	1.49	1.74	2.01

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	2.14	7.42	5.32	12.26	13.07
营业利润 (%)	-19.98	8.50	-1.96	16.73	15.59
归属母公司净利润 (%)	-23.59	9.89	-2.46	16.74	15.62
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	42.29	44.44	44.25	44.08	44.01
净利率 (%)	15.44	15.79	14.62	15.21	15.55
ROE (%)	18.77	18.48	15.66	15.46	15.16
ROIC (%)	14.80	14.40	13.94	13.78	13.45
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	38.80	40.82	33.37	32.56	31.98
净负债比率 (%)	63.40	68.99	50.09	48.28	47.01
流动比率	2.85	2.55	2.85	2.97	3.08
速动比率	2.17	2.03	2.27	2.40	2.51
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.75	0.69	0.67	0.69	0.66
应收账款周转率	2.97	2.72	2.49	2.57	2.70
应付账款周转率	3.01	2.82	2.75	2.92	2.90
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.39	1.53	1.49	1.74	2.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.10	1.80	1.50	1.99	2.35
每股净资产 (最新摊薄)	7.41	8.27	9.51	11.25	13.27
<b>估值比率</b>					
P/E	22.26	20.26	20.77	17.79	15.39
P/B	4.18	3.74	3.25	2.75	2.33
EV/EBITDA	19.78	17.14	14.19	11.48	9.31

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。