



海康威视 (002415.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

场景数字化供需共振，降本增效预期业绩弹性大

事件简评

- 2024年12月6日，公司发布24年10月29日-12月6日投资者关系活动记录表，针对市场关心的热点问题进行反馈。
- **场景数字化需求显现，显著拓展业务边界。**公司的核心定位是AIoT，第一增长曲线安防业务是公司AIoT战略的一个业务方向；场景数字化是公司AIoT战略的第二成长曲线。据公司IR PPT披露的案例，在钢铁、新能源、电力等不同行业，企业数字化转型的年均投入金额是安防投入的2-10倍以上。
- **技术布局扩供给能力，叠加灵活生产方式、深入市场渠道，响应下游千行百业数字化转型需求。**公司凭借在智能物联领域积累的丰富感知技术及AI、大数据能力，培育各类数字化转型产品。以公司近期联合国能集团推出的融合光谱煤质快速分析仪为例，仪器通过多维感知、双模态神经网络算法、AI模型等技术，可分析煤炭中的有机物和无机物成分，可检测煤炭的热值、水分、灰分和硫分等关键指标，在2分钟内完成采样煤质分析。该项目自2022年7月立项，经过多轮产品迭代和更新，于今年10月推出第三代产品，预计今年形成上亿级收入。从商业价值看，该仪器目前可运用在煤矿、港口、火电厂、煤化工等场景，未来可扩展到煤炭生产等多个长尾环节，优化煤制配比，提升燃煤质量。未来几年，公司初步预计该产品市场空间可达几十亿元甚至更高。
- **需求端顺周期背景下，降本增效预期带来业绩弹性。**国内主业方面，专项债发行速度加快，PBG各子行业表现整体与资金来源情况关系较为直接；EBG以企业降本增效为目的的数字化需求活跃；SMBG整体行业库存降低后，将增加业务发展的弹性；境外新兴市场发展潜力良好，非视频类业务增速更快，项目类销售占比提升（目前20~30%）；创新业务持续获得资源倾斜，发展潜力大。公司内部优化与费用管控工作持续，形成投入产出的更好平衡，若国内一揽子政策逐步落地，收入端增速有望回暖，预期明后年有业绩弹性。

盈利预测、估值与评级

- 根据三季报情况及未来国内市场需求回暖的预期，我们调整公司24~26年营业收入预测为938.7/1,048.0/1,185.7亿元，同比增长5.1%/11.6%/13.1%；预测归母净利润为132.1/161.4/192.9亿元，同比增长-6.40%/22.24%/19.53%，分别对应21.4X/17.5X/14.7X PE，维持“买入”评级。

风险提示

- 国内宏观复苏不及预期；地缘政治环境趋紧；汇率波动风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

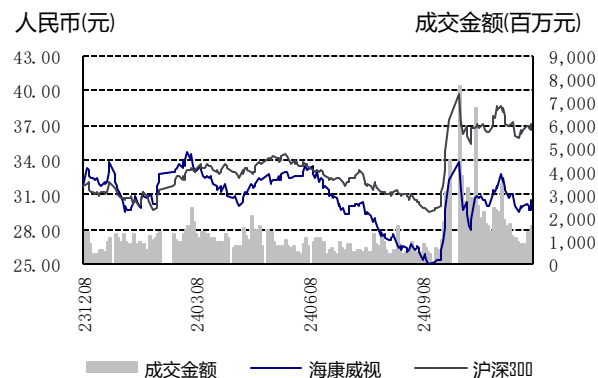
联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：30.64元

相关报告：

1. 《海康威视公司点评：需求疲软收入增长放缓，未来预期回暖改善》，2024.10.27
2. 《海康威视公司点评：发布大额增持与回购计划，彰显长期发展信心》，2024.10.20
3. 《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	93,874	104,803	118,567
营业收入增长率	2.14%	7.42%	5.07%	11.64%	13.13%
归母净利润(百万元)	12,837	14,108	13,205	16,141	19,294
归母净利润增长率	-23.59%	9.90%	-6.40%	22.24%	19.53%
摊薄每股收益(元)	1.361	1.512	1.430	1.748	2.090
每股经营性现金流净额	0.94	1.72	1.67	1.87	2.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.77%	18.48%	16.19%	17.69%	18.76%
P/E	25.48	22.96	21.42	17.53	14.66
P/B	4.78	4.24	3.47	3.10	2.75

来源：公司年报、国金证券研究所

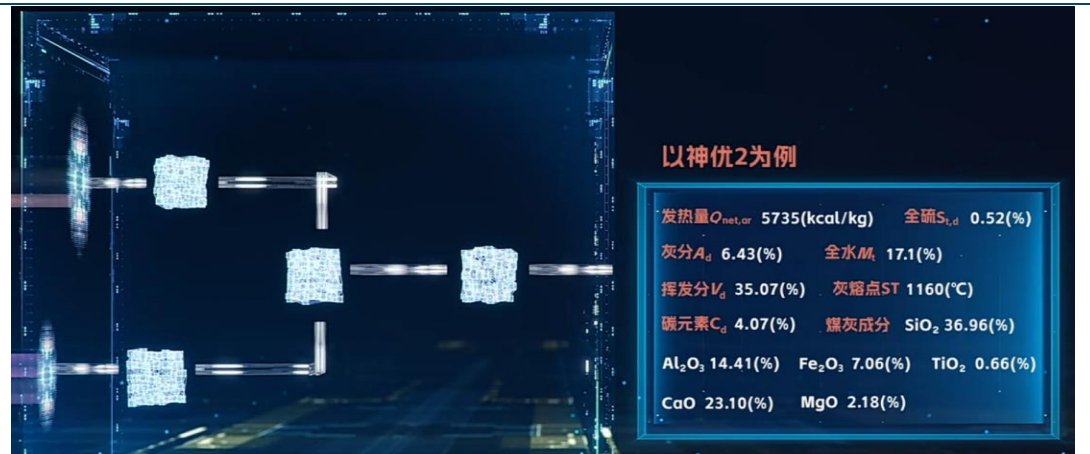


2024年12月6日，公司发布24年10月29日-12月6日投资者关系活动记录表，针对市场关心的热点问题反馈。

场景数字化需求显现，显著拓展业务边界。企业普遍具备提质、增效、降本的需求，政府也在推动运营管理的数字化转型。公司的核心定位是 AIoT，第一增长曲线安防业务是公司 AIoT 战略的一个业务方向；场景数字化是公司 AIoT 战略的第二增长曲线。根据公司 IR PPT 披露的案例，在钢铁、新能源、电力等不同行业，企业数字化转型的年均投入金额是安防投入的 2-10 倍以上。

技术布局扩供给能力，叠加灵活生产方式、深入市场渠道，响应下游千行百业数字化转型需求。公司凭借在智能物联领域积累的丰富感知技术及 AI、大数据能力，培育各类数字化转型产品。以公司近期联合国能集团推出的融合光谱煤质快速分析仪为例，仪器通过多维感知、双模态神经网络算法、AI 模型等技术，可分析煤炭中的有机物和无机物成分，可检测煤炭的热值、水分、灰分和硫分等关键指标，在 2 分钟内完成采样煤质分析，能够缩短结算周期、提升配煤精准度、增强入炉掺配的灵活性，提高港口生产的自动化效率。该项目自 2022 年 7 月立项，经过多轮产品迭代和更新，于今年 10 月推出第三代产品，预计今年形成上亿级收入。从商业价值看，该仪器目前可运用在煤矿、港口、火电厂、煤化工厂等场景，未来可扩展到煤炭生产等多个长尾环节，优化煤制配比，提升燃煤质量。未来几年，公司初步预计该产品市场空间可达几十亿元甚至更高。

图表 1：海康威视基于煤炭双光谱信号全面检测煤质



来源：海康威视微信公众平台，国金证券研究所

近年来，公司推出了一系列新产品，除煤质快检，还有基于 X 光技术的工业检测产品、红外技术的工业测温产品等。其中 X 光技术可应用于集成电路、电子制造、压铸件、食品药品、锂电池等多个行业缺陷检测、异物检测场景，提升产品质量，广泛的产品应用场景将为公司带来数十亿元市场空间。红外产品基于公司 MEMS 技术，使用自研红外传感器，可应用于工业测温、安消一体等领域，具有广阔市场空间。以 X 光工业检测产品为例，公司 2022 年推出初代产品，经过功能优化和升级，今年、明年分别预计可形成千万级收、上亿收入。

需求端顺周期背景下，降本增效预期带来业绩弹性。国内主业方面，专项债发行速度加快，PBG 各子行业表现整体与资金来源情况关系较为直接；EBG 以企业降本增效为目的的数字化需求活跃；SMBG 整体行业库存降低后，将增加业务发展的弹性；境外新兴市场发展潜力良好，非视频类业务增速更快，项目类销售占比提升（目前 20~30%）；创新业务持续获得资源倾斜，发展潜力大。公司内部优化与费用管控工作持续，形成投入产出的更好平衡，若国内一揽子政策逐步落地，收入端增速有望回暖，预期明后年有业绩弹性。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	81,420	83,166	89,340	93,874	104,803	118,567
增长率		2.1%	7.4%	5.1%	11.6%	13.1%
主营业务成本	-45,329	-47,996	-49,637	-52,194	-58,271	-65,923
%销售收入	55.7%	57.7%	55.6%	55.6%	55.6%	55.6%
毛利	36,091	35,170	39,703	41,680	46,533	52,644
%销售收入	44.3%	42.3%	44.4%	44.4%	44.4%	44.4%
营业税金及附加	-561	-582	-705	-777	-911	-1,083
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%
销售费用	-8,586	-9,773	-10,843	-12,144	-13,134	-14,103
%销售收入	10.5%	11.8%	12.1%	12.9%	12.5%	11.9%
管理费用	-2,132	-2,642	-2,770	-3,087	-3,413	-3,598
%销售收入	2.6%	3.2%	3.1%	3.3%	3.3%	3.0%
研发费用	-8,252	-9,814	-11,393	-12,674	-13,706	-14,823
%销售收入	10.1%	11.8%	12.8%	13.5%	13.1%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	16,559	12,358	13,993	12,998	15,368	19,037
%销售收入	20.3%	14.9%	15.7%	13.8%	14.7%	16.1%
财务费用	133	990	750	570	636	720
%销售收入	-0.2%	-1.2%	-0.8%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-1,017	-1,094	-1,343	-929	-108	-136
公允价值变动收益	-38	-156	23	20	20	20
投资收益	174	218	63	-105	0	0
%税前利润	0.9%	1.5%	0.4%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	18,474	14,783	16,039	15,548	19,061	22,943
营业利润率	22.7%	17.8%	18.0%	16.6%	18.2%	19.4%
营业外收支	-6	72	60	50	50	50
税前利润	18,468	14,855	16,099	15,598	19,111	22,993
利润率	22.7%	17.9%	18.0%	16.6%	18.2%	19.4%
所得税	-957	-1,298	-943	-1,092	-1,338	-1,609
所得税率	5.2%	8.7%	5.9%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	17,511	13,557	15,156	14,506	17,774	21,383
少数股东损益	710	720	1,048	1,301	1,632	2,089
归属于母公司的净利润	16,800	12,837	14,108	13,205	16,141	19,294
净利率	20.6%	15.4%	15.8%	14.1%	15.4%	16.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	17,511	13,557	15,156	14,506	17,774	21,383
少数股东损益	710	720	1,048	1,301	1,632	2,089
非现金支出	2,108	2,429	3,146	2,592	2,089	2,403
非经营收益	-250	-117	-312	1,033	955	265
营运资金变动	-7,397	-7,002	-1,910	-2,694	-3,568	-4,613
经营活动现金净流	11,972	8,867	16,080	15,437	17,249	19,438
资本开支	-3,034	-3,743	-4,017	-2,405	-3,405	-2,905
投资	-228	-82	-159	20	20	20
其他	105	100	188	-205	-100	-100
投资活动现金净流	-3,156	-3,725	-3,987	-2,590	-3,485	-2,985
股权募资	208	6,015	73	-2,709	0	0
债权募资	-1,842	3,574	4,858	2,825	-80	-1,000
其他	-8,157	-11,045	-8,076	-6,266	-7,676	-8,348
筹资活动现金净流	-9,791	-1,456	-3,145	-6,150	-7,756	-9,348
现金净流量	-1,157	3,914	9,060	6,697	6,008	7,105

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	34,722	40,012	49,629	56,232	62,172	69,228
应收款项	29,373	34,427	40,587	40,376	45,077	50,997
存货	17,974	18,998	19,211	17,660	19,716	22,306
其他流动资产	3,950	4,470	3,723	3,212	3,469	3,793
流动资产	86,019	97,907	113,151	117,480	130,434	146,323
%总资产	82.8%	82.1%	81.5%	80.9%	81.6%	82.7%
长期投资	2,034	2,217	2,162	2,262	2,362	2,462
固定资产	9,019	12,311	15,816	17,285	18,454	18,853
%总资产	8.7%	10.3%	11.4%	11.9%	11.5%	10.7%
无形资产	1,665	1,940	2,299	2,644	2,969	3,278
非流动资产	17,845	21,327	25,697	27,686	29,456	30,539
%总资产	17.2%	17.9%	18.5%	19.1%	18.4%	17.3%
资产总计	103,865	119,233	138,848	145,166	159,890	176,863
短期借款	4,672	4,211	7,934	12,363	12,283	11,284
应付款项	19,060	20,437	24,239	23,847	26,579	29,984
其他流动负债	9,559	9,708	12,240	9,699	10,500	11,424
流动负债	33,292	34,356	44,412	45,909	49,362	52,691
长期贷款	3,284	7,522	8,940	8,940	8,940	8,940
其他长期负债	1,894	4,385	3,332	1,638	1,591	1,569
负债	38,470	46,263	56,684	56,487	59,894	63,201
普通股股东权益	63,461	68,389	76,354	81,569	91,253	102,830
其中：股本	9,336	9,431	9,331	9,233	9,233	9,233
未分配利润	45,149	49,460	57,137	65,060	74,745	86,321
少数股东权益	1,934	4,581	5,809	7,111	8,743	10,832
负债股东权益合计	103,865	119,233	138,848	145,166	159,890	176,863

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.800	1.361	1.512	1.430	1.748	2.090
每股净资产	6.798	7.252	8.183	8.834	9.883	11.137
每股经营现金净流	1.282	0.940	1.723	1.672	1.868	2.105
每股股利	0.900	0.700	0.900	0.572	0.699	0.836
回报率						
净资产收益率	26.47%	18.77%	18.48%	16.19%	17.69%	18.76%
总资产收益率	16.18%	10.77%	10.16%	9.10%	10.10%	10.91%
投入资本收益率	21.38%	13.30%	13.28%	10.97%	11.78%	13.21%
增长率						
主营业务收入增长率	28.21%	2.14%	7.42%	5.07%	11.64%	13.13%
EBIT 增长率	21.91%	-25.37%	13.23%	-7.11%	18.24%	23.87%
净利润增长率	25.51%	-23.59%	9.90%	-6.40%	22.24%	19.53%
总资产增长率	17.09%	14.80%	16.45%	4.55%	10.14%	10.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.9	123.1	134.3	138.0	138.0	138.0
存货周转天数	118.6	140.6	140.5	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	118.7	121.4	129.4	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	30.0	37.5	47.0	48.5	45.8	40.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.98%	-38.77%	-39.87%	-39.39%	-40.95%	-43.11%
EBIT 利息保障倍数	-124.2	-12.5	-18.7	-22.8	-24.2	-26.4
资产负债率	37.04%	38.80%	40.82%	38.91%	37.46%	35.73%

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	1	3	21	24	49
增持	0	0	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.13	1.14	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