

个股报告	海康威视	002415	股价 33.2	PE 27	拖移PE 21.9 过往中位 26.2	相对PE 1.43	PS 3.56	行业: 计算机	日期: 23-1-11	Stock Report
------	------	--------	---------	-------	------------------------	-----------	---------	---------	-------------	--------------

要点: 1、盈利能力下滑, 2022年增收不增利。2022年前三季度公司实现营收597.22亿元, 同比增长7.36%; 实现净利润88.4亿元, 同比下降19.38%; 实现扣非后净利润85.26亿元, 同比下降20.28%。其中, 三季度单季实现营收224.64亿元, 同比增长3.39%; 实现扣非后净利润28.8亿元, 同比下降35.61%。业绩不及预期, 主要原因为: a) 国内疫情反复导致需求端疲软, 以及受逆全球化趋势加速等宏观因素影响, 公司营收增速明显放缓; b) 行业竞争持续加剧, 影响公司整体盈利能力, 2022年前三季度公司综合毛利率为42.35%, 同比下降3.98个百分点; c) 费用投入刚性增长, 其中前三季度公司研发投入达到71.05亿元, 同比增长10.02%。

2、EBG、SMBG业务有望在明年恢复, PBG表现相对平稳。公司国内业务主要分为PBG(公共服务事业群)、EBG(企业事业群)、SMBG(中小企业事业群)三大事业群。其中, 三季度EBG出现个位数下滑, 其中受住宅地产、商业地产整体下行影响, 智慧建筑继续高速增长, 能源冶金行业收入增长较好。2022年11月以来, 国内陆续出台支持房地产融资政策, 房地产整体景气度有所恢复。同时, 2022年12月国内防疫政策放开, 预计明年整体经济有望持续复苏, 前期压制企业资本开支意愿的因素将逐步消解, 带动EBG业务重回增长。中小企业用户为主的SMBG业务方面, 受疫情影响仍然较大, 预计2022年三季度同比下滑21%, 7-8月份销售情况不佳, 出现较大的收入缺口, 9月恢复正增长。随着防疫政策的放开, 各个区域的流动性恢复, 公司的地区业务逐渐恢复正常, 业务整体表现将随之改善。PBG方面: 2022年三季度业务表现与上年持平, 其中民生服务与街道、乡村等基层治理业务需求向好, 交通管理业务稳健增长。预计随着2023年经济复苏, 国内公用事业项目进程有望加速, 带动PBG业务增长。

3、推进子公司分拆上市, 利好创新业务发展。近几年海康威视陆续拓展包括萤石智能家居、海康机器人、海康汽车电子、海康智慧存储等多项创新业务, 并建立较为完备的创新业务跟投体系, 即公司持有子公司60%的股权, 员工跟投平台跟投40%的股权, 用于实施核心员工激励, 目前创新子公司已逐渐进入成熟期, 成为2022年公司主要的业绩亮点, 2022年上半年公司创新业务合计营收70.08亿元, 同比增长25.62%, 营收占比达到18.81%, 同比增长2.35个百分点。为了让创新业务更快发展, 2022年以来公司持续推动创新子公司分拆上市。其中, 子公司萤石网络已完成科创板注册, 并于2022年12月13日进行初步询价。2022年12月10日, 公司公告称拟拆分子公司海康机器人至创业板上市。两大子公司通过分拆上市, 可拓宽其融资渠道, 有利于进一步加大智能家居和机器人两大领域的研发投入, 提升子公司的专业化经营水平和行业竞争力。(2023-1-11)

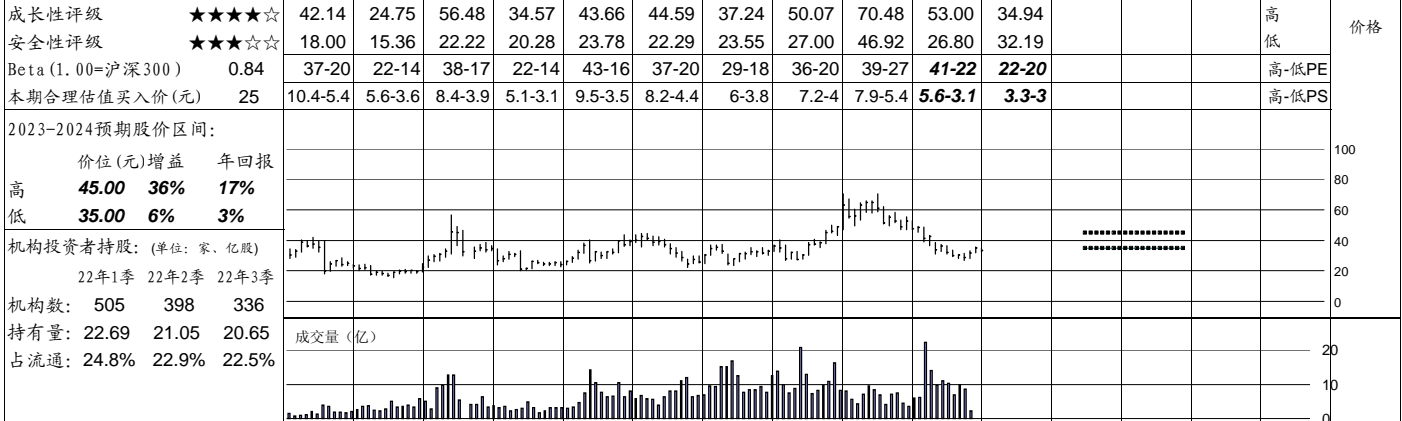
公司及经营概况: 海康威视成立于2001年, 于2010年上市, 是中国监控产品供应商的龙头企业, 与大华股份合计占据市场60%左右的份额, 形成行业双寡头的竞争格局。目前公司主要产品包括主业产品及服务、建造工程和创新业务, 2022年上半年产品的收入占比分别为78.82%、2.37%和18.81%。实际控制人: 中国电子科技集团有限公司(持股38.02%); 董事长: 陈宗年; 总经理: 胡扬忠。地址: 浙江省杭州市滨江区东流路700号; 电话: (0571) 89710492; 传真: (0571) 89986895; 网址: www.hikvision.com。

年份	营业收入	经营现金	净利润	净资产
2019	9,942	9,429	13,988	16,522
2020	13,981	14,842	19,914	20,736
2021	15,916	17,750	21,727	22,464
2022	17,819	21,482	25,791	28,030
2023	17,819	21,482	25,791	28,030

年份	1季	2季	3季	4季	全年
2019	9,942	13,981	15,916	17,819	57,658
2020	9,429	14,842	17,750	21,482	63,503
2021	13,988	19,914	21,727	25,791	81,420
2022	16,522	20,736	22,464	28,030	87,751
2023	17,242	24,546	26,782	31,790	100,361

年份	1季	2季	3季	4季	全年
2019	0.16	0.28	0.39	0.45	1.29
2020	0.16	0.32	0.38	0.51	1.37
2021	0.22	0.45	0.48	0.62	1.76
2022	0.23	0.36	0.31	0.37	1.27
2023	0.19	0.40	0.43	0.55	1.59

年份	1季	2季	3季	4季	全年
2018	-	-	-	6.00	6.00
2019	-	-	-	7.00	7.00
2020	-	-	-	8.00	8.00
2021	-	-	-	9.00	9.00



2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
1.38	2.06	1.44	1.05	0.74	1.11	1.38	1.19	0.99	1.19	1.29	1.37	1.76	1.27	1.59	1.92	扣除非经常损益每股收益(元)
4.67	7.21	5.23	3.59	2.67	4.29	6.21	5.23	4.54	5.40	6.17	6.80	8.72	9.30	10.64	12.29	每股营业收入(元)
0.00	1.33	1.17	0.72	0.46	0.92	0.79	1.02	0.80	0.99	0.83	1.72	1.36	1.11	1.23	1.48	每股经营活动现金流量(元)
3.32	11.28	6.81	4.31	2.76	3.70	4.73	3.98	3.29	4.07	4.81	5.76	6.80	7.07	7.58	8.33	每股净资产(元)
0.08	6.66	2.82	0.95	0.24	0.37	0.40	0.17	0.20	0.21	0.44	0.55	0.58	0.57	0.57	0.57	每股资本公积(元)
1.97	3.16	2.61	2.06	1.32	2.12	3.00	2.44	1.80	2.42	3.10	3.83	4.84	5.62	6.18	6.97	每股未分配利润(元)B
5.00	6.00	4.00	3.00	2.50	4.00	7.00	6.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	12.00	每10股现金分红(元)
450	500	1,000	2,009	4,017	4,016	4,069	6,103	9,229	9,227	9,345	9,343	9,336	9,431			总股本(百万)
-	50	250	537	3,040	3,150	3,155	4,685	7,258	7,914	8,068	8,095	9,120	9,176			流通股(百万)
450	450	750	1,471	977	866	913	1,418	1,971	1,313	1,277	1,248	215	255			其他(B,H)流通股(百万)
2,102	3,605	5,232	7,214	10,746	17,233	25,271	31,935	41,905	49,837	57,658	63,503	81,420	87,751	100,361	115,912	限售股(百万)
52.1%	51.6%	49.6%	49.2%	47.6%	44.4%	40.1%	41.6%	44.0%	44.9%	46.0%	46.5%	44.3%	41.8%	42.3%	42.5%	营业收入(百万)
227	465	626	732	927	1,533	2,179	2,991	4,430	5,893	7,257	7,378	8,586	9,781	10,830	12,228	毛利率
201	373	503	771	1,096	1,646	2,211	3,109	4,205	5,859	7,306	8,169	10,384	12,558	13,776	15,584	销售费用(百万)
-9	-19	-79	-72	-87	-82	-153	-225	265	-424	-640	396	-133	-132	-202	-330	管理费用(百万)
691	1,031	1,438	2,109	2,978	4,475	5,605	7,271	9,177	10,983	12,038	12,806	16,445	11,991	14,948	18,138	财务费用(百万)
7.9%	7.9%	14.2%	7.5%	9.1%	10.1%	12.9%	10.7%	10.6%	8.5%	9.4%	10.4%	5.2%	10.0%	10.0%	10.0%	净利润(扣非后)(百万)
32.9%	28.6%	27.5%	29.2%	27.7%	26.0%	22.2%	22.8%	21.9%	22.0%	20.9%	20.2%	20.2%	13.7%	14.9%	15.6%	所得税率
1,214	5,090	5,920	6,917	9,475	12,996	16,408	24,399	27,452	28,924	40,506	43,538	52,728	55,024	57,777	62,133	净利润率
41	12	21	23	44	299	745	4,736	3,765	819	6,364	2,997	5,178	5,178	5,178	5,178	营运资金(百万)
1,496	5,640	6,810	8,657	11,087	14,842	19,254	24,286	30,358	37,589	44,904	53,794	63,461	66,638	71,523	78,521	长期负债(百万)
38.7%	23.6%	19.3%	22.3%	24.1%	25.3%	21.7%	20.3%	19.8%	19.1%	17.3%	15.6%	15.8%	11.4%	13.2%	14.2%	总资产报酬率
46.2%	18.3%	21.1%	24.4%	26.9%	30.2%	29.1%	29.9%	30.2%	29.2%	26.8%	23.8%	25.9%	18.4%	21.6%	24.2%	净资产收益率

制作: 中股投资研究公司。©本文档从版式到内容均属于中股投资研究公司所有, 未经许可, 不得转载, 不得以任何形式复制、转载、传播此文, 违者必究。

申明: 1、我们相信本报告的数据来源正确可靠, 但不担保其真实性和完整性。2、本报告仅供投资者参考, 不构成任何投资建议, 投资风险, 请自负。3、我们的示范组合、相关公司和投资者, 或已持有或将持有我们研究分析的股票。

A、季度每股盈利经过当年股本调整。B、预期每股10股现金分红是根据往年派息比率计算所得, 仅供参考。若往年无明显派息模式, 将不在此项预测。C、相对PE=预期PE/股票估值500的市盈率。

D、本系列每股数据均按年末股本调整, 或按与市面未作调整的数据有所不同。E、此数据为每股, 其余数据未调整。F、高-低PE、PS指过去当年年末股本除权处理。G、股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利, 但不包含非流通股。

# 【股票估值网使用手册】

之一

## 怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分內容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。



## 【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法, 用一个优雅的面, 将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具, 将挑选股票的复杂工作, 聪明地简化了。所以, 巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

### 1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票评级系统 (Stock Ranking System)。在中国除了我们之外, 没有人做评级系统, 但是, 如果股票里没有研究评级体系, 你怎么知道谁是好股票? 就如同学习没有考试评级体系, 你无法知道谁是好学生一样。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类评级的重要指标, 它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。评级 5 星(★★★★★)为最高, 表示成长性最优; 4 星(★★★★☆)为良好; 3 星(★★★☆☆)为一般; 2 星(★★☆☆☆)是较差; 1 星(★☆☆☆☆)为最差。盈利成长性——包括过去和现在, 同时重在预期——是决定评级的重要因素。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好, 而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下, 评级为 5 星的公司, 如能达成预期, 其股价也会有相应的正面表现, 尤其是当其估值未能反映其成长预期时, 股价有机会大幅向上移动。

安全性评级: 是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素, 综合考量得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好, 4 星(★★★★☆)为平均以上, 3 星(★★★☆☆)为平均, 2 星(★★☆☆☆)在平均之下, 1 星(★☆☆☆☆)为最差。

### 2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比, 某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步, 大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈, 小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

### 3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价, 是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下, 即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期, 并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的, 其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

### 4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化, 以及我们根据其盈利模式和参考市场预期, 对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级重要基础。

### 5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据, 并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时, 能将它们每年作为一个点, 然后连起来看。比如, 把营业收入的点连起来, 你就可以发现这条线是起伏不定的? 是一直向上的? 向下的? 还是平缓的? 对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等, 都可以这样看。看完之后, 你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测, 并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

### 6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上, 阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充, 很多时候数据并不能讲述故事的全部, 这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则, 阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

### 7 PE (市盈率)

我们这里的 PE=股价/已知的最近过去两个季度的每股收益+预测的下两个季度的每股收益。拖动 PE=股价/已知的最近过去四个季度的每股收益。而相对 PE, 是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

### 8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

## 怎样用【个股报告】挑选股票

### 1. 使用成长性评级，区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)的股票。

成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。5星(★★★★★)代表最高等级，1星(★☆☆☆☆)表示最低等级。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以买入评级为3星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非您

有特别理由，否则不要购买成长性评级为2星(★★☆☆☆)和1星(★☆☆☆☆)的股票。

### 2. 寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性评级也被分为5星(最高)到1星(最低)。寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票，回避2星和1星。

### 3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，可买入。

“C”点表示目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

**注意:**应该将那些成长性评级5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)

(★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

### 4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价格又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观(100%以上)的回报。

### 5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

