



海康威视 (002415.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25Q1 小幅超预期，未来更加关注效益改善业绩简评

- 2025年4月18日，公司发布24年年报及25年一季报，24全年实现营收924.96亿元，同比增长3.53%；归母净利润119.7亿元，同比下降15.1%。24Q4公司实现营收275.04亿元，同比下降2%；归母净利润38.7亿元，同比下降26.38%。25Q1实现营收185.32亿元，同比增长4.01%；实现归母净利润20.39亿元，同比增长6.41%。总体看，25Q1经营小幅超预期，费用控制效果较好。
- 分业务看，海外主业和创新业务发展势头良好，24年首超国内主业收入。面对复杂多变的经营环境，公司积极应对，一是挖掘国内安防市场的潜力，更加积极开拓海外可拓展的安防市场；二是拓展场景数字化业务，积极发展创新业务。24年创新业务、境外主业收入分别为224.84、259.89亿元，同比增长21.19%、8.39%，保持良好增长，而国内主业PBG、EBG、SMBG收入分别为134.67、176.51、119.71亿元，同比下降12.29%、下降1.09%、下降5.58%，境外主业和创新业务之和为484.69亿元，超过境内主业三大BG之和的430.89亿元。境外主业、创新业务相比境内主业而言，由于普及渗透率相对更低，受外部环境影响相对小，增长潜力预期也会更好。
- 分季度看，25Q1有经营拐点迹象和可能性，未来需逐季观察。从2018年开始，公司的季度经营趋势呈现出一定的以连续4个季度左右为周期的单季度收入增速绝对值的环比下行或者上行规律，24年处于4个季度收入增速逐季下降周期，25Q1增速小幅超预期，虽然暂时没有回到24年上半年的增速，但相对24年下半年表现已经有了不错的改善。考虑到公司业务赋能千行百业，收入体量超过900亿，跟宏观环境相关度高，未来几个季度是否会延续这种改善，或者还是周期性变化，还是延迟到更长的时间周期，需要持续观察。

盈利预测、估值与评级

- 结合24年及25Q1情况与未来国内需求回暖预期，我们调整公司25~27年营业收入预测为986.0/1,079.9/1,195.9亿元，同比增长6.6%/9.5%/10.8%；预测归母净利润为139.9/169.7/201.5亿元，同比增长16.8%/21.3%/18.7%，分别对应18.7X/15.4X/13X，维持“买入”评级。

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)：28.37元

相关报告：

- 《海康威视公司点评：场景数字化供需共振，降本增效预期业绩弹性大》，2024.12.8
- 《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
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,340	92,496	98,604	107,985	119,594
营业收入增长率	7.42%	3.53%	6.60%	9.51%	10.75%
归母净利润(百万元)	14,108	11,977	13,994	16,974	20,154
归母净利润增长率	9.90%	-15.10%	16.84%	21.29%	18.74%
摊薄每股收益(元)	1.512	1.297	1.516	1.838	2.183
每股经营性现金流净额	1.72	1.37	1.97	2.04	2.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.48%	14.85%	16.16%	18.04%	18.98%
P/E	22.96	23.67	18.72	15.43	13.00
P/B	4.24	3.51	3.03	2.78	2.47

来源：公司年报、国金证券研究所



■ 毛利率相对稳定，费用控制效果开始体现，公司未来更加关注效益改善。24 全年和 25Q1 毛利率分别为 43.83%、44.92%，同比分别微降 0.61pct、0.84pct，在较弱的需求环境下能基本维持稳定，显示出公司良好的竞争优势和产品创新能力。25Q1 研发、销售、管理、财务费用率分别为 14.42%、14.04%、3.52%、-1.47%，同比下降 0.57pct、提升 0.22pct、下降 0.3pct、下降 1.26pct。25Q1 费用增长放缓，公司从 24Q4 开始的费用控制效果开始显现。公司预计在 2025 年将继续严控费用，并通过考核方式调整尽量将费用做到显性化分摊，以利润为中心，做好经营的优化和效益的改善。

■ 公司持续坚定投入，技术、市场、生产、管理等综合竞争力积累深厚。公司近 5 年内累计投入研发费用 477.02 亿元，在 AI、多维感知、大数据、软件等维度有长期积累；市场方面建立了以城市为中心的营销服网络，通过 32 个省级业务中心及 300 多家城市分公司和办事处覆盖全国各地，在海外，公司业务覆盖全球 180 多个主要国家和地区；通过柔性制造体系，提供超过 3 万种不同硬件产品，满足小批量、多批次、大规模定制化的需求；公司持续推进内部数字化转型，激发组织创新活力。相信面对未来的经营环境，公司做好了充分的准备。若外部宏观环境回暖，则公司收入端向上有望，叠加公司内部优化与费用管控工作持续，形成产出与投入更好的平衡，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，期待公司增长模式从收入增长转向高质量的效益增长。

■ 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，2024 年已提升至 53.73%，叠加分红，占比超过 70%。


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)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	83,166	89,340	92,496	98,604	107,985	119,594	货币资金	40,012	49,629	36,271	59,561	65,119	71,403	
增长率		7.4%	3.5%	6.6%	9.5%	10.8%	应收款项	34,427	40,587	43,456	42,410	46,445	51,439	
主营业务成本	-47,996	-49,637	-51,954	-54,824	-60,040	-66,494	存货	18,998	19,211	19,111	18,550	20,315	22,499	
%销售收入	57.7%	55.6%	56.2%	55.6%	55.6%	55.6%	其他流动资产	4,470	3,723	3,643	3,350	3,571	3,844	
毛利	35,170	39,703	40,542	43,780	47,945	53,100	流动资产	97,907	113,151	102,481	125,112	137,254	150,963	
%销售收入	42.3%	44.4%	43.8%	44.4%	44.4%	44.4%	%总资产	82.1%	81.5%	77.6%	79.9%	80.7%	81.9%	
营业税金及附加	-582	-705	-692	-775	-891	-1,036	长期投资	2,217	2,162	2,380	2,480	2,580	2,680	
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	固定资产	12,311	15,816	19,763	20,806	21,548	21,520	
销售费用	-9,773	-10,843	-12,051	-12,970	-13,923	-14,946	%总资产	10.3%	11.4%	15.0%	13.3%	12.7%	11.7%	
%销售收入	11.8%	12.1%	13.0%	13.2%	12.9%	12.5%	无形资产	1,940	2,299	2,303	2,651	2,978	3,287	
管理费用	-2,642	-2,770	-3,096	-3,433	-3,670	-3,974	非流动资产	21,327	25,697	29,536	31,440	32,784	33,442	
%销售收入	3.2%	3.1%	3.3%	3.5%	3.4%	3.3%	%总资产	17.9%	18.5%	22.4%	20.1%	19.3%	18.1%	
研发费用	-9,814	-11,393	-11,864	-12,831	-13,877	-15,008	资产总计	119,233	138,848	132,016	156,552	170,038	184,404	
%销售收入	11.8%	12.8%	12.8%	13.0%	12.9%	12.5%	短期借款	4,211	7,934	1,799	19,176	20,291	17,025	
息税前利润 (EBIT)	12,358	13,993	12,838	13,771	15,585	18,135	应付款项	20,437	24,239	24,911	25,045	27,400	30,300	
%销售收入	14.9%	15.7%	13.9%	14.0%	14.4%	15.2%	其他流动负债	9,708	12,240	10,935	10,291	11,010	11,772	
财务费用	990	750	115	-195	-18	1,026	流动负债	34,356	44,412	37,645	54,978	59,374	59,759	
%销售收入	-1.2%	-0.8%	-0.1%	0.2%	0.0%	-0.8%	长期贷款	7,522	8,940	5,119	5,119	5,119	5,119	
资产减值损失	-1,094	-1,343	-1,515	-976	-93	-115	其他长期负债	4,385	3,332	1,752	1,670	1,614	1,583	
公允价值变动收益	-156	23	48	20	20	20	负债	46,263	56,684	44,516	61,771	66,113	66,467	
投资收益	218	63	187	100	100	100	普通股股东权益	68,389	76,354	80,669	86,579	94,113	106,205	
%税前利润	1.5%	0.4%	1.3%	0.6%	0.5%	0.4%	其中：股本	9,431	9,331	9,233	9,136	9,136	9,136	
营业利润	14,783	16,039	14,312	16,471	19,932	23,686	未分配利润	49,460	57,137	60,960	69,356	79,541	91,633	
营业利润率	17.8%	18.0%	15.5%	16.4%	18.0%	19.4%	少数股东权益	4,581	5,809	6,832	8,202	9,839	11,838	
营业外收支	72	60	31	50	50	50	负债股东权益合计	119,233	138,848	132,016	156,552	170,038	184,404	
税前利润	14,855	16,099	14,343	16,521	19,982	23,736	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	17.9%	18.0%	15.5%	16.4%	18.0%	19.4%	每股指标							
所得税	-1,298	-943	-1,202	-1,156	-1,399	-1,662	每股收益	1.361	1.512	1.297	1.516	1.838	2.183	
所得税率	8.7%	5.9%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%	每股净资产	7.252	8.183	8.737	9.377	10.193	11.503	
净利润	13,557	15,156	13,141	15,364	18,584	22,075	每股经营现金净流	0.940	1.723	1.374	1.972	2.042	2.290	
少数股东损益	720	1,048	1,164	1,370	1,637	1,999	每股股利	0.900	0.700	0.900	0.613	0.743	0.882	
归属于母公司的净利润	12,837	14,108	11,977	13,994	16,974	20,154	回报率							
净利率	15.4%	15.8%	12.9%	13.9%	15.3%	16.5%	净资产收益率	18.77%	18.48%	14.85%	16.16%	18.04%	18.98%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.77%	10.16%	9.07%	8.94%	9.98%	10.93%	
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	13.30%	13.28%	12.44%	11.35%	12.06%	12.83%	
净利润	13,557	15,156	13,141	15,364	18,584	22,075	增长率							
少数股东损益	720	1,048	1,164	1,370	1,637	1,999	主营业务收入增长率	2.14%	7.42%	3.53%	6.60%	9.51%	10.75%	
非现金支出	2,429	3,146	3,499	3,063	2,499	2,807	EBIT 增长率	-25.37%	13.23%	-8.25%	7.26%	13.18%	16.36%	
非经营收益	-117	-312	-116	946	943	-98	净利润增长率	-23.59%	9.90%	-15.10%	16.84%	21.29%	18.74%	
营运资金变动	-7,002	-1,910	-3,839	-1,381	-3,383	-3,865	总资产增长率	14.80%	16.45%	-4.92%	18.59%	8.61%	8.45%	
经营活动现金净流	8,867	16,080	12,684	18,012	18,652	20,918	资产管理能力							
资本开支	-3,743	-4,017	-4,647	-3,158	-3,405	-2,905	应收账款周转天数	123.1	134.3	145.5	138.0	138.0	138.0	
投资	-82	-159	52	20	20	20	存货周转天数	140.6	140.5	134.6	130.0	130.0	130.0	
其他	100	188	152	0	0	0	应付账款周转天数	121.4	129.4	138.2	130.0	130.0	130.0	
投资活动现金净流	-3,725	-3,987	-4,548	-3,138	-3,385	-2,885	固定资产周转天数	37.5	47.0	59.4	57.8	53.6	46.8	
股权募资	6,015	73	149	-2,486	-2,650	0	偿债能力							
债权募资	3,574	4,858	-9,859	17,459	1,114	-3,266	净负债/股东权益	-38.77%	-39.87%	-33.58%	-37.24%	-38.24%	-41.79%	
其他	-11,045	-8,076	-12,369	-6,455	-8,098	-8,428	EBIT 利息保障倍数	-12.5	-18.7	-111.8	74.5	930.6	-18.9	
筹资活动现金净流	-1,456	-3,145	-22,079	8,518	-9,634	-11,695	资产负债率	38.80%	40.82%	33.72%	39.46%	38.88%	36.04%	
现金净流量	3,914	9,060	-13,955	23,392	5,632	6,339								

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	3	3	10	11	37
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.08	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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