

海康威视（002415.SZ）

创新业务较快增长，25Q1 业绩向好

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	89,341	92,496	97,962	105,770	115,839
增长率 yoy（%）	7.4	3.5	5.9	8.0	9.5
归母净利润（百万元）	14,108	11,977	13,277	14,941	16,797
增长率 yoy（%）	9.9	-15.1	10.9	12.5	12.4
ROE（%）	18.4	15.0	15.1	15.6	15.8
EPS 最新摊薄（元）	1.53	1.30	1.44	1.62	1.82
P/E（倍）	18.6	21.9	19.7	17.5	15.6
P/B（倍）	3.4	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：海康威视发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年，公司实现营业收入 924.96 亿元，同比增长 3.53%；归母净利润 119.77 亿元，同比下降 15.10%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 185.32 亿，同比增长 4.01%；归母净利润 20.39 亿元，同比增长 6.41%。

创新业务较快增长：2024 年公司创新业务总收入 224.84 亿元，公司创新业务整体占比持续提升，占公司整体收入 24.31%。海康机器人、萤石网络、海康微影等主要业务均已在各自领域取得领先地位，成为公司业务增长的有力保障。创新业务与主业共同围绕智能物联业务方向，业务布局有统有分，共同支撑公司业务的持续稳定增长。

国内主业承压：2024 年公司国内主业面临较大压力。随着政府投资规模压缩，公安、交警等传统业务出现明显下滑。PBG 全年实现营收 134.67 亿元，同比下降 12.29%。EBG 中工业企业、石化煤炭、电力央企、智慧商贸等实现较快增长，整体收入基本持平。SMBG 全年实现收入 119.71 亿元，同比下降 5.58%。面对经济下行压力，公司从 2024 年下半年起主动降低渠道库存水位，保障经营回款质量。

海外业务成为利润稳定贡献：公司 2024 年海外主业收入 259.89 亿元，同比增长 8.39%。海外四大区域因地制宜，采取与本地相适应的经营策略做资源投入，一国一策、一品一策。分区域看，公司海外业务收入来源于 180 多个国家和地区，发展中国家占海外收入比重已经超过 70%，广泛的业务来源是海外业务稳定增长的重要保障。2024 年公司海外业务毛利率达到 46.12%，同比提升 0.52pct，在国内业务承压的情况下海外业务成为公司稳定的利润贡献。

拥抱 AI 坚持研发投入力度：众多技术集的迭代演进为海康威视的产品研发带来较好的聚集效应，大模型技术又进一步拓展了感知智能和认知智能的边界，给海康威视的软硬件产品和方案都带来了实质的提升。在前述积累的基础上，海康威视快速推进数字化产品、大模型应用的创新研发工作，2024 年继续推出大量适应新场景新需求、功能形态迥异的新品，全面提升了产品的智能化水平，不断开拓公司智能物联业务的边界。公司持续大力投入研发，2024 年研发费用率达到了 12.83%。

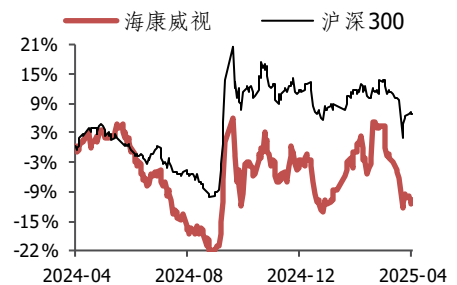
25Q1 业绩向好：公司在 2025 年第一季度大幅控制应收款项，应收账款、应收票据和应收款项融资共下降 34 亿元，收入仍实现增长，体现出较强的经营韧性。公司销售费用同比增加 1.8 亿元，并提升了信用及资产减值损失，对净利润造成一定影响。基于研发和管理费用的良好管控，利润实现较好增长，同比增速回正。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 18 日收盘价（元）	28.37
总市值（百万元）	261,945.84
流通市值（百万元）	258,327.85
总股本（百万股）	9,233.20
流通股本（百万股）	9,105.67
近 3 月日均成交额（百万元）	1,522.39

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001
邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001
邮箱：yaojiuhua@cgws.com

分析师 黄俊峰

执业证书编号：S1070524120004
邮箱：huangjf@cgws.com

联系人 沈彻

执业证书编号：S1070123060026
邮箱：shenche@cgws.com

相关研究

- 《PBG 增速转正，看好资金面改善增加业务弹性》
2024-11-04
- 《增持回购彰显公司长期投资价值》
2024-10-23
- 《事业群收入逐渐改善，智能物联初步转型完成》
2024-04-26

投资建议：公司在国内主业承压的情况下凭借创新业务和海外业务的增长保持较好的经营韧性。2025 年第一季度公司通过费用管控等业绩向好。我们预计 2025 年国际形势动荡下公司海外业务增速或将放缓，国内业务逐步恢复，创新业务将保持较快增速作为公司收入利润主要增长动力。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 980 亿元、1058 亿元、1158 亿元；归母净利润 133 亿元、149 亿元、168 亿元；EPS 1.44、1.62、1.82 元，PE 20X、18X、16X，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险；技术应用进度不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113161	102481	109680	124427	132446
现金	49638	36271	49961	45481	59027
应收票据及应收账款	38423	40633	31726	50127	41126
其他应收款	572	531	637	624	757
预付账款	508	665	577	764	705
存货	19211	19111	21101	21933	24942
其他流动资产	4809	5270	5677	5498	5889
非流动资产	25697	29536	29368	29406	29761
长期股权投资	1151	1527	1904	2295	2679
固定资产	11508	15064	15205	15371	15618
无形资产	1810	1828	1860	1873	1894
其他非流动资产	11227	11116	10399	9868	9570
资产总计	138858	132016	139048	153834	162208
流动负债	44413	37645	37425	43909	41615
短期借款	2119	1032	2114	3025	1032
应付票据及应付账款	20327	21382	19074	24848	23599
其他流动负债	21967	15231	16238	16035	16983
非流动负债	12282	6871	5682	4545	3511
长期借款	8940	5119	3931	2793	1759
其他非流动负债	3342	1752	1752	1752	1752
负债合计	56695	44516	43107	48453	45125
少数股东权益	5809	6832	7968	9333	10819
股本	9331	9233	9233	9233	9233
资本公积	7865	6182	6182	6182	6182
留存收益	61852	65675	71910	79191	87226
归属母公司股东权益	76354	80669	87973	96047	106263
负债和股东权益	138858	132016	139048	153834	162208

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16622	13264	20832	4015	24714
净利润	15156	13141	14414	16306	18283
折旧摊销	1486	1689	1700	1878	1992
财务费用	-750	-115	-628	-941	-1240
投资损失	-63	-187	-106	-132	-126
营运资金变动	-1911	-3839	4179	-14567	4189
其他经营现金流	2704	2575	1274	1470	1616
投资活动现金流	-3987	-4548	-1458	-1822	-2226
资本支出	4048	4666	1156	1524	1963
长期投资	-115	-44	-376	-392	-384
其他投资现金流	175	162	74	94	121
筹资活动现金流	-3145	-22079	-6767	-7584	-6949
短期借款	-1224	-1087	1082	912	-1993
长期借款	1418	-3821	-1188	-1138	-1034
普通股增加	-100	-97	0	0	0
资本公积增加	-2276	-1683	0	0	0
其他筹资现金流	-963	-15390	-6660	-7358	-3922
现金净增加额	9603	-13375	12607	-5391	15539

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89341	92496	97962	105770	115839
营业成本	49733	51954	54516	58343	63549
营业税金及附加	705	692	717	785	872
销售费用	10747	12051	13421	14369	15382
管理费用	2771	3096	3370	3395	3556
研发费用	11393	11864	12686	13845	15467
财务费用	-750	-115	-628	-941	-1240
资产和信用减值损失	-1343	-1515	-1242	-1432	-1611
其他收益	2560	2654	2581	2569	2591
公允价值变动收益	23	48	-31	-29	3
投资净收益	63	187	106	132	126
资产处置收益	-6	-15	-1	-10	-8
营业利润	16040	14312	15294	17205	19354
营业外收入	88	64	79	79	77
营业外支出	28	32	39	29	32
利润总额	16099	14343	15334	17255	19399
所得税	943	1202	920	949	1115
净利润	15156	13141	14414	16306	18283
少数股东损益	1048	1164	1137	1365	1486
归属母公司净利润	14108	11977	13277	14941	16797
EBITDA	16976	15546	16039	18022	20076
EPS（元/股）	1.53	1.30	1.44	1.62	1.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	7.4	3.5	5.9	8.0	9.5
营业利润（%）	8.5	-10.8	6.9	12.5	12.5
归属母公司净利润（%）	9.9	-15.1	10.9	12.5	12.4
获利能力					
毛利率（%）	44.3	43.8	44.4	44.8	45.1
净利率（%）	17.0	14.2	14.7	15.4	15.8
ROE（%）	18.4	15.0	15.1	15.6	15.8
ROIC（%）	15.2	14.3	14.1	14.8	15.6
偿债能力					
资产负债率（%）	40.8	33.7	31.0	31.5	27.8
净负债比率（%）	-36.6	-32.5	-43.9	-36.1	-47.0
流动比率	2.5	2.7	2.9	2.8	3.2
速动比率	2.1	2.1	2.3	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.7	2.5	2.9	2.8	2.7
应付账款周转率	2.8	2.6	2.9	2.8	2.8
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	1.53	1.30	1.44	1.62	1.82
每股经营现金流（最新摊薄）	1.80	1.44	2.26	0.43	2.68
每股净资产（最新摊薄）	8.27	8.74	9.47	10.29	11.34
估值比率					
P/E	18.6	21.9	19.7	17.5	15.6
P/B	3.4	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	14.0	15.5	14.2	13.0	10.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686