

AI 赋能数字化转型，境外与创新双增明确拐点

2025 年 04 月 21 日

➤ **事件：**近日，海康威视发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告。2024 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 年一季度实现营业收入 185.32 亿元，同比增长 4.01%；归母净利润 20.39 亿元，同比增长 6.41%。

➤ **分业务来看，境外主业和创新业务 2024 年均实现正增长，境外主业和创新业务合计收入首次超过国内主业收入。**

➤ 1) PBG 业务：2024 年实现营收 134.67 亿元，同比下滑 12.29%。公司夯实四大基础平台能力，拓展五大行业业务领域，基础民生业务实现逆势增长；

➤ 2) EBG 业务：2024 年实现营收 176.51 亿元，同比下滑 1.09%。公司依托智能物联技术的积累和完善的数字化产品体系，助力企业管理者构建全域数字化管理能力，工业企业、石化煤炭、电力央企、智慧商贸等业务实现较快增长；

➤ 3) SMBG 业务：2024 年实现营收 119.71 亿元，同比下滑 5.58%。公司构建了客用户工作台和智能服务网络，推动 SMB 数字化转型，提升行业服务能力；

➤ 4) 境外主业：2024 年实现营收 259.89 亿元，同比增长 8.39%。公司在海外市场积极拓展第二增长曲线，以图像技术、人工智能技术、多维感知技术为核心，不断完善符合海外需求的 AIoT 产品家族；

➤ 5) 创新业务：2024 年实现营收 224.84 亿元，同比增长 21.19%，海康机器人、萤石网络、海康微影等创新业务均已在各自领域取得领先地位。

➤ **坚定加大研发投入，积极布局 AIoT 多模态大模型技术。**公司保持高水平的研发投入，近 5 年内累计投入研发费用 477.02 亿元。2024 年，公司深度融合前沿 AI 大模型技术，推进数字化新产品迭代优化，加速场景数字化业务开疆拓土。

➤ **战略调整改善毛利率水平，分红+回购持续回馈股东。**近年来，公司以利润为中心，主动进行了战略调整，对毛利率差的外延产品进行适当收缩，2025 年一季度公司毛利率达到 44.92%，较 2024 年四季度实现了较大提升。股东回报方面，将回购与分红两项加总合计，从 2024 年底到 2025 年中的半年里，回馈股东合计超过 84 亿元，超过 2024 年归母净利润的 70%。

➤ **投资建议：**公司持续将深化 AI 大模型技术赋能，境外业务与创新业务持续增长，主业在财政政策刺激下或迎来复苏，同时通过战略调整推动毛利率持续改善。预计公司 2025-2027 年营收分别为 1056、1215、1410 亿元，EPS 分别为 1.58、1.95、2.44 元，2025 年 4 月 21 日收盘价对应市盈率 18X、15X、12X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外收入占比较高，技术发展不确定，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	92,496	105,584	121,453	141,019
增长率 (%)	3.5	14.2	15.0	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,977	14,546	17,985	22,566
增长率 (%)	-15.1	21.4	23.6	25.5
每股收益 (元)	1.30	1.58	1.95	2.44
PE	22	18	15	12
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.88 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

相关研究

1.海康威视 (002415.SZ) 2024 年三季报点评：开流节流持续推进，有望加速业绩拐点-2024/10/30

2.海康威视 (002415.SZ) 2024 年中报点评：营收稳健增长，强化创新研发投入-2024/08/22

3.海康威视 (002415.SZ) 2023 年三季报点评：拐点已现，大模型与多业务形成共振-2023/10/22

4.海康威视 (002415.SZ) 2023 年半年报点评：收入及利润增速回归正轨，创新业务率先发力-2023/08/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92,496	105,584	121,453	141,019
营业成本	51,954	59,127	67,649	78,266
营业税金及附加	692	845	972	1,128
销售费用	12,051	13,726	14,817	16,922
管理费用	3,096	3,590	4,129	4,936
研发费用	11,864	13,726	15,789	16,922
EBIT	14,423	16,712	20,601	25,754
财务费用	-115	-137	-203	-315
资产减值损失	-446	-552	-631	-730
投资收益	187	106	121	141
营业利润	14,312	16,402	20,295	25,479
营业外收支	31	60	60	60
利润总额	14,343	16,462	20,355	25,539
所得税	1,202	988	1,221	1,532
净利润	13,141	15,474	19,133	24,007
归属于母公司净利润	11,977	14,546	17,985	22,566
EBITDA	16,407	18,759	22,737	27,909

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	36,271	41,820	51,119	60,401
应收账款及票据	40,633	43,260	48,117	55,869
预付款项	665	1,183	1,353	1,565
存货	19,111	22,442	25,677	29,706
其他流动资产	5,801	6,490	7,151	7,194
流动资产合计	102,481	115,194	133,417	154,735
长期股权投资	1,527	1,527	1,527	1,527
固定资产	15,064	16,630	17,675	18,371
无形资产	1,828	1,828	1,828	1,828
非流动资产合计	29,536	29,622	29,598	29,622
资产合计	132,016	144,816	163,015	184,357
短期借款	1,032	1,032	1,032	1,032
应付账款及票据	21,382	22,501	26,308	30,437
其他流动负债	15,231	18,897	21,429	24,527
流动负债合计	37,645	42,430	48,769	55,995
长期借款	5,119	5,119	5,119	5,119
其他长期负债	1,752	1,794	1,794	1,794
非流动负债合计	6,871	6,913	6,913	6,913
负债合计	44,516	49,343	55,681	62,908
股本	9,233	9,233	9,233	9,233
少数股东权益	6,832	7,760	8,908	10,348
股东权益合计	87,500	95,473	107,334	121,449
负债和股东权益合计	132,016	144,816	163,015	184,357

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.53	14.15	15.03	16.11
EBIT 增长率	-7.97	15.87	23.28	25.01
净利润增长率	-15.10	21.44	23.65	25.47
盈利能力 (%)				
毛利率	43.83	44.00	44.30	44.50
净利润率	12.95	13.78	14.81	16.00
总资产收益率 ROA	9.07	10.04	11.03	12.24
净资产收益率 ROE	14.85	16.58	18.27	20.31
偿债能力				
流动比率	2.72	2.71	2.74	2.76
速动比率	2.06	2.02	2.05	2.08
现金比率	0.96	0.99	1.05	1.08
资产负债率 (%)	33.72	34.07	34.16	34.12
经营效率				
应收账款周转天数	143.48	132.88	125.14	122.49
存货周转天数	132.77	126.50	128.03	127.37
总资产周转率	0.68	0.76	0.79	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.58	1.95	2.44
每股净资产	8.74	9.50	10.66	12.03
每股经营现金流	1.44	1.64	2.04	2.32
每股股利	0.70	0.79	1.07	1.47
估值分析				
PE	22	18	15	12
PB	3.3	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	14.70	12.86	10.61	8.64
股息收益率 (%)	2.42	2.73	3.71	5.08

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	13,141	15,474	19,133	24,007
折旧和摊销	1,984	2,047	2,136	2,156
营运资金变动	-3,260	-3,975	-4,354	-6,862
经营活动现金流	13,264	15,114	18,802	21,450
资本开支	-4,647	-1,668	-1,758	-1,824
投资	-52	0	0	0
投资活动现金流	-4,548	-1,515	-1,636	-1,683
股权募资	149	0	0	0
债务募资	-9,859	0	0	0
筹资活动现金流	-22,079	-8,051	-7,867	-10,486
现金净流量	-13,375	5,548	9,299	9,282

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048