

## 一季度业务企稳，大模型拓展应用场景

### 核心观点

- 公司发布 24 年年报和 25 年一季报。24 年营收增长 4%至 925 亿元，归母净利润下降 15%至 120 亿元。海外主业和创新业务合计收入首超国内主业（PBG、EBG、SMBG）收入。25Q1 营收同增 4%至 185 亿元，归母净利润增长 6%至 20.4 亿元。
- **观澜大模型提升感知准确率、增强多模态能力：**海康物联感知大模型包含多类大模型，实现检出率和检准率大幅提升，如：视觉大模型在周界防范中误报降低 90%、毫米波大模型在人检门中违禁品漏检降低 86%、光纤听诊大模型误报降低 72%、X 光大模型违禁品漏检下降 75%。多模态大模型可通过自然语言定义实现万物检测与识别；检索对齐图像和文本特征，实现“一句话”文搜；感知和推理能力突破传统视觉感知加入人工逻辑推理的开发范式，通过文本描述实现端到端推理，高效助力复杂事件理解。公司借力大模型技术继续丰富产品线，拓展应用场景。
- **创新业务快速增长：**24 年创新业务营收增长 21%至 225 亿元，占公司总收入 24%。其中，海康机器人聚焦工业物联网、智慧物流和智能制造，持续在机器视觉、移动机器人领域深耕，新增全系列关节机器人，逐步完成了机器人“手、眼、脚”协同战略布局，已成国内行业龙头。萤石网络掌握从硬件设计研发制造到物联网平台的全面能力，已成业内少有的具备完整垂直一体化服务能力的 AIoT 企业。海康微影深耕高附加值 MEMS、光电器件和传感器技术，构建多维感知能力，已成国内热成像领域领军企业。其他创新业务都处于高速发展期，市场竞争力持续提升。
- **海外业务盈利好：**24 年境外主业营收同增 8%至 260 亿元，毛利率 46.1%，高于境内 3.5 pct。公司首推面向海外的观澜大模型产品，如 DeepinView 相机、DeepinMind 后端产品，在周界防范等场景极大提高目标检出率和检准率。海康提供丰富且简单易用的 SMB 场景化方案，融合多终端能力，将 CCTV、门禁考勤、对讲、报警、网络部署等平台化统一管理，满足了中小企业轻量化、易用性需求。公司在海外持续积极布局行业市场，面向多领域提供智能物联解决方案。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.57、1.83、2.12 元（原 25-26 年预测为 1.75、2.01 元，主要调整了收入、毛利率和费用率），根据可比公司 26 年 24 倍 PE 估值水平，对应目标价为 43.92 元，维持买入评级。

### 风险提示

- 关税等因素导致宏观经济波动，带来下游需求不及预期；AI 技术研发及商业化落地进度滞后；海外市场政策风险与汇率波动；行业竞争加剧导致毛利率波动。

### 公司主要财务信息

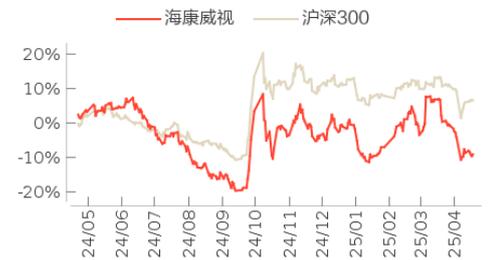
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,341	92,496	103,452	115,999	130,399
同比增长(%)	7%	4%	12%	12%	12%
营业利润(百万元)	16,040	14,312	17,226	20,174	23,268
同比增长(%)	9%	-11%	20%	17%	15%
归属母公司净利润(百万元)	14,108	11,977	14,470	16,937	19,530
同比增长(%)	10%	-15%	21%	17%	15%
每股收益(元)	1.53	1.30	1.57	1.83	2.12
毛利率(%)	44.3%	43.8%	44.0%	44.1%	44.3%
净利率(%)	15.8%	12.9%	14.0%	14.6%	15.0%
净资产收益率(%)	19.5%	15.3%	17.0%	17.9%	18.4%
市盈率	18.6	21.9	18.1	15.5	13.4
市净率	3.4	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年04月18日）	28.37 元
目标价格	43.92 元
52 周最高价/最低价	35.52/24.71 元
总股本/流通 A 股（万股）	923,320/910,567
A 股市值（百万元）	261,946
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 04 月 22 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-0.46	-14.98	0.6	-8.84
相对表现	-1.05	-9.11	1.64	-14.52
沪深 300	0.59	-5.87	-1.04	5.68



### 证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

### 联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

### 相关报告

宏观影响国内业务分化，境外主业和创新业务维持增长	2024-10-30
业务整体向好，创新业务增速亮眼	2024-04-22
利润增速显著提升	2023-10-22

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.57、1.83、2.12 元（原 25-26 年预测为 1.75、2.01 元），主要根据 24 年年报调整了收入、毛利率和费用率。根据可比公司 26 年 24 倍 PE 估值水平，对应目标价为 43.92 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2025/4/18	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E
大华股份	002236	15.59	2.23	0.88	1.09	1.27	6.99	17.70	14.34	12.25
千方科技	002373	8.22	0.34	-0.75	0.46	0.58	23.94	-10.89	17.72	14.20
佳都科技	600728	4.59	0.18	-0.05	0.07	0.10	24.92	-85.63	63.49	45.95
富瀚微	300613	50.23	1.09	1.11	1.24	1.60	46.20	45.27	40.50	31.40
奥普特	688686	77.79	1.58	1.14	2.14	2.80	49.09	68.39	36.28	27.78
	最大值						49.09	68.39	63.49	45.95
	最小值						6.99	(85.63)	14.34	12.25
	平均数						30.23	6.97	34.46	26.31
	调整后平均						31.69	17.36	31.50	24.46

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 风险提示

关税等因素导致宏观经济波动，带来下游需求不及预期；AI 技术研发及商业化落地进度滞后；海外市场政策风险与汇率波动；行业竞争加剧导致毛利率波动。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	49,638	36,271	51,726	54,580	63,716	营业收入	89,341	92,496	103,452	115,999	130,399
应收票据、账款及款项融资	40,017	42,924	43,392	47,494	53,390	营业成本	49,733	51,954	57,912	64,806	72,663
预付账款	508	665	743	833	937	销售费用	10,747	12,051	13,168	14,534	16,077
存货	19,211	19,111	21,302	23,838	26,728	管理费用	2,771	3,096	3,207	3,480	3,808
其他	3,787	3,509	3,599	3,733	3,887	研发费用	11,393	11,864	13,037	14,387	15,938
<b>流动资产合计</b>	<b>113,161</b>	<b>102,481</b>	<b>120,763</b>	<b>130,479</b>	<b>148,658</b>	财务费用	(750)	(115)	(379)	(612)	(823)
长期股权投资	1,151	1,527	1,527	1,527	1,527	资产、信用减值损失	1,343	1,515	1,075	1,048	1,194
固定资产	11,508	15,064	16,897	17,783	18,104	公允价值变动收益	23	48	10	10	10
在建工程	4,308	4,699	3,355	2,683	2,346	投资净收益	63	187	60	103	117
无形资产	1,810	1,828	1,698	1,567	1,437	其他	1,849	1,947	1,726	1,703	1,599
其他	6,919	6,417	6,320	6,254	6,254	<b>营业利润</b>	<b>16,040</b>	<b>14,312</b>	<b>17,226</b>	<b>20,174</b>	<b>23,268</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>25,697</b>	<b>29,536</b>	<b>29,796</b>	<b>29,814</b>	<b>29,669</b>	营业外收入	88	64	64	64	64
<b>资产总计</b>	<b>138,858</b>	<b>132,016</b>	<b>150,559</b>	<b>160,293</b>	<b>178,327</b>	营业外支出	28	32	25	29	29
短期借款	2,119	1,032	7,051	1,000	1,000	<b>利润总额</b>	<b>16,099</b>	<b>14,343</b>	<b>17,265</b>	<b>20,209</b>	<b>23,303</b>
应付票据及应付账款	20,327	21,382	23,835	26,672	29,906	所得税	943	1,202	1,537	1,799	2,074
其他	21,967	15,231	15,626	16,240	16,926	<b>净利润</b>	<b>15,156</b>	<b>13,141</b>	<b>15,728</b>	<b>18,410</b>	<b>21,229</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>44,413</b>	<b>37,645</b>	<b>46,511</b>	<b>43,912</b>	<b>47,831</b>	少数股东损益	1,048	1,164	1,258	1,473	1,698
长期借款	8,940	5,119	5,119	5,119	5,119	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>14,108</b>	<b>11,977</b>	<b>14,470</b>	<b>16,937</b>	<b>19,530</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.53	1.30	1.57	1.83	2.12
其他	3,342	1,752	1,742	1,742	1,742						
<b>非流动负债合计</b>	<b>12,282</b>	<b>6,871</b>	<b>6,861</b>	<b>6,861</b>	<b>6,861</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>56,695</b>	<b>44,516</b>	<b>53,372</b>	<b>50,774</b>	<b>54,693</b>		<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	5,809	6,832	8,090	9,563	11,261	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	9,331	9,233	9,233	9,233	9,233	营业收入	7.4%	3.5%	11.8%	12.1%	12.4%
资本公积	5,127	5,872	6,182	6,182	6,182	营业利润	8.5%	-10.8%	20.4%	17.1%	15.3%
留存收益	61,852	65,675	73,682	84,542	96,958	归属于母公司净利润	9.9%	-15.1%	20.8%	17.1%	15.3%
其他	45	(112)	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>82,164</b>	<b>87,500</b>	<b>97,186</b>	<b>109,519</b>	<b>123,634</b>	毛利率	44.3%	43.8%	44.0%	44.1%	44.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>138,858</b>	<b>132,016</b>	<b>150,559</b>	<b>160,293</b>	<b>178,327</b>	净利率	15.8%	12.9%	14.0%	14.6%	15.0%
						ROE	19.5%	15.3%	17.0%	17.9%	18.4%
						ROIC	15.7%	13.4%	15.0%	15.7%	16.6%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	40.8%	33.7%	35.4%	31.7%	30.7%
净利润	15,156	13,141	15,728	18,410	21,229	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,409	1,524	1,750	1,993	2,156	流动比率	2.55	2.72	2.60	2.97	3.11
财务费用	(750)	(115)	(379)	(612)	(823)	速动比率	2.09	2.18	2.10	2.38	2.50
投资损失	(63)	(187)	(60)	(103)	(117)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	169	(4,010)	(1,055)	(4,459)	(6,318)	应收账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.5	2.5
其它	702	2,911	1,177	1,038	1,184	存货周转率	2.4	2.5	2.7	2.7	2.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>16,622</b>	<b>13,264</b>	<b>17,161</b>	<b>16,266</b>	<b>17,311</b>	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
资本支出	(4,997)	(5,277)	(2,010)	(2,010)	(2,010)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	101	(376)	0	0	0	每股收益	1.53	1.30	1.57	1.83	2.12
其他	908	1,106	70	113	127	每股经营现金流	1.78	1.44	1.86	1.76	1.87
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,987)</b>	<b>(4,548)</b>	<b>(1,940)</b>	<b>(1,897)</b>	<b>(1,883)</b>	每股净资产	8.27	8.74	9.65	10.83	12.17
债权融资	6,326	(9,128)	(10)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	201	647	310	0	0	市盈率	18.6	21.9	18.1	15.5	13.4
其他	(9,673)	(13,598)	(66)	(11,516)	(6,291)	市净率	3.4	3.2	2.9	2.6	2.3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(3,145)</b>	<b>(22,079)</b>	<b>234</b>	<b>(11,516)</b>	<b>(6,291)</b>	EV/EBITDA	14.1	15.0	12.7	10.9	9.6
汇率变动影响	113	(12)	-0	-0	-0	EV/EBIT	15.4	16.6	14.0	12.0	10.5
<b>现金净增加额</b>	<b>9,603</b>	<b>(13,375)</b>	<b>15,455</b>	<b>2,854</b>	<b>9,136</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。