



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年04月21日

基础数据

04月21日收盘价(元)	28.88
总市值(亿元)	2,666.55
总股本(亿股)	92.33

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】海康威视 2024 三季报点评: 发力场景数字化, 静待需求复苏-2024.11.05

【兴证电子】海康威视 2024 半年报点评: 营收稳健增长, 利润受单季度因素扰动-2024.08.18

【兴证电子】海康威视 2023 年报&2024 一季报点评: 业绩稳扎稳打, 展望 24 年将稳健增长-2024.04.22

分析师: 姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

研究助理: 刘珂瑞

liukerui@xyzq.com.cn

海康威视(002415.SZ)

稳健扎实运营, 修炼内功实现长期有效益的增长

投资要点:

- 公司 2024 年度实现营业收入 924.96 亿元, 同比+3.53%, 归母净利润 119.77 亿元, 同比-15.10%。2025 年第一季度, 公司实现营业收入 185.32 亿元, 同比+4.01%, 归母净利润 20.39 亿元, 同比+6.41%。
- 2024 年收入结构方面, 海外主业收入与创新业务收入之和占公司营业收入的比重首次超过 50%。PBG 实现营收 134.67 亿元, 同比-12.29%, 系政府投资规模有所压缩, 在 PBG 传统公安、交警业务下滑的同时, 应急、水利等基础民生业务受益于特别国债的发行而逆势增长, 对 PBG 整体有所承托; EBG 实现营收 176.51 亿元, 同比-1.09%, 中大型企业抗风险能力和数字化转型能力相对更强, 海康数字化产品助力企业提质增效降本; SMBG 实现营收 119.71 亿元, 同比-5.58%, 系公司主动降低渠道库存所致; 海外主业实现营收 259.89 亿元, 同比+8.39%, 发展中国家占海外收入比重超 7 成, 业务来源多样化与一国一策方针助力海外主业稳健增长; 创新业务实现营业收入 224.84 亿元, 同比+21.19%, 机器人、热成像、汽车电子的营收增速均超过 20%。
- 2024 年毛利率稳健, 25Q1 毛利率喜人。2024 全年公司毛利率 43.83%, 保持稳定, 25Q1 公司毛利率 44.92%, 环比+3.28pct。2025 年公司将更主动地聚焦有质量的业务, 严格审视、压缩在低毛利率产品和业务上的投入。
- 费用方面, 2024 年研发费用 118.64 亿元, 同比+4.13%, 管理费用 30.96 亿元, 同比+11.78%, 销售费用 120.51 亿元, 同比+11.15%, 研发费用明显降速。25Q1 研发费用 26.72 亿元, 同比+0.02%, 管理费用 6.52 亿元, 同比-4.11%, 销售费用 26.01 亿元, 同比+5.67%。考虑到经营环境的变化, 在 2025 年公司将继续严控费用, 并通过考核方式调整尽量将费用做到显性化分摊, 2025 年一季度的营业费用增速已低于收入增速。公司推动管理精细化, 彰显公司稳健运营。
- 夯实基座能力, 紧跟 AI 步伐, 场景数字化打开远期空间。AI 大模型技术兴起, 公司积极布局 AIoT 多模态大模型技术, 不断夯实基座能力, 将新技术持续融入到具体软硬件产品上, 持续助推场景数字化并为客户创造价值。场景数字化业务目前仍处于起步阶段, 公司将持续优化研发与营销组织架构, 为场景数字化的大航海时代做好基建工作。
- 盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 135.47、163.43、186.55 亿元, 对应当前股价(2025 年 4 月 21 日收盘价) PE 为 19.7、16.3、14.3 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济下行; 行业竞争加剧; 企业数字化转型不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	92496	99913	110269	122286
同比增长	3.5%	8.0%	10.4%	10.9%
归母净利润(百万元)	11977	13547	16343	18655
同比增长	-15.1%	13.1%	20.6%	14.1%
毛利率	43.8%	44.0%	43.8%	43.8%
ROE	14.8%	15.8%	17.5%	18.3%
每股收益(元)	1.30	1.47	1.77	2.02
市盈率	22.3	19.7	16.3	14.3

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	102481	109811	122126	133484
货币资金	36271	40852	46765	51352
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	40633	40948	45413	49550
预付款项	665	637	710	816
存货	19111	21105	22674	24503
其他	5801	6267	6564	7262
非流动资产	29536	31751	33573	35101
长期股权投资	1527	1709	1861	2098
固定资产	15064	17717	20057	21784
在建工程	4699	4119	3519	3079
无形资产	1828	1978	2089	2152
商誉	312	349	393	420
其他	6105	5880	5653	5569
资产总计	132016	141562	155698	168585
流动负债	37645	39991	45624	49321
短期借款	1032	1532	2032	1482
应付票据及应付账款	21382	22012	25055	27700
其他	15231	16447	18538	20139
非流动负债	6871	7544	6986	5747
长期借款	5119	5731	5134	3865
其他	1752	1813	1852	1882
负债合计	44516	47535	52610	55067
股本	9233	9233	9233	9233
未分配利润	60960	65221	70332	76166
少数股东权益	6832	8132	9630	11427
股东权益合计	87500	94027	103088	113517
负债及权益合计	132016	141562	155698	168585

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	11977	13547	16343	18655
折旧和摊销	1984	3208	3630	3968
营运资金的变动	-3260	-2516	-2691	-4099
经营活动产生现金流量	13264	16956	20435	22065
资本支出	-4647	-5116	-5264	-5262
长期投资	-52	-124	-105	-158
投资活动产生现金流量	-4548	-5114	-5289	-5322
债权融资	-9859	1388	-58	-1789
股权融资	149	0	0	0
融资活动产生现金流量	-22079	-7284	-9234	-12156
现金净变动	-13375	4581	5912	4587

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92496	99913	110269	122286
营业成本	51954	55994	61944	68725
税金及附加	692	729	772	832
销售费用	12051	12789	13453	14919
管理费用	3096	3097	3198	3546
研发费用	11864	12489	12791	13329
财务费用	-115	-124	-102	-101
投资收益	187	150	165	183
公允价值变动收益	48	0	0	0
信用减值损失	-1069	-990	-980	-1011
资产减值损失	-446	-358	-454	-579
营业利润	14312	16217	19459	22417
营业外收支	31	31	31	31
利润总额	14343	16248	19490	22448
所得税	1202	1400	1648	1996
净利润	13141	14848	17842	20452
少数股东损益	1164	1300	1498	1797
归属母公司净利润	11977	13547	16343	18655
EPS(元)	1.30	1.47	1.77	2.02

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.5%	8.0%	10.4%	10.9%
营业利润增长率	-10.8%	13.3%	20.0%	15.2%
归母净利润增长率	-15.1%	13.1%	20.6%	14.1%
盈利能力				
毛利率	43.8%	44.0%	43.8%	43.8%
归母净利率	12.9%	13.6%	14.8%	15.3%
ROE	14.8%	15.8%	17.5%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	33.7%	33.6%	33.8%	32.7%
流动比率	2.72	2.75	2.68	2.71
速动比率	2.12	2.11	2.09	2.12
营运能力				
资产周转率	68.3%	73.0%	74.2%	75.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.30	1.47	1.77	2.02
每股经营现金	1.44	1.84	2.21	2.39
估值比率(倍)				
PE	22.3	19.7	16.3	14.3
PB	3.3	3.1	2.9	2.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn