1Q 收入同比转正，关注 AI 产品落地

华泰研究 年报点评
2025 年 4 月 21 日 | 中国内地 其他电子

海康发布 2024&1Q25 业绩：24 年实现营收 924.96 亿元（yoy：+3.5%），归母净利润 119.77 亿元（yoy：-15.1%），符合业绩快报。1Q25 实现营收 185.3 亿元（yoy：+4.0%），归母净利润 20.4 亿元（yoy：+6.4%）。展望 25 年，我们认为：1）公司国内主业正逐步企稳，看好以利润为中心的高质量增长和 AI 产品落地；2）对等关税扰动下，公司海外业务以发展中国家为主，对美敞口较低，业务稳健性高；3）从 2024 年底到 2025 年中，股东回报将超 2024 年利润的 70%，兼具成长性和稳定派息。给予目标价 35 元，维持“买入”。

2024 回顾：海外及创新业务驱动全年收入增长

回顾 2024 年，海外及创新业务驱动全年收入增长。国内主业方面，PBG/EBG/SMBG 收入-12.29%/-1.09%/-5.58%至 134.67/176.51/119.71 亿元，而海外主业/创新业务同比+8.39%/+21.19%至 259.89/224.84 亿元。2024 年，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%。此外，公司注重股东回报，从 2024 年底到 2025 年中的半年里，海康给股东的回报合计将超过 84 亿元，将超过 2024 年归母净利润的 70%。

2025 展望：国内主业企稳，关注高质量增长和 AI 产品落地

展望 2025 年，我们认为：1）Q1 在大幅控制应收款项的情况下，仍实现了 4.01%的收入同比增长，国内主业正逐步企稳；2）Q1 毛利率环比+3.3pct 至 44.9%，公司正从以收入为中心的模式，转到以利润为中心的模式上，看好行业竞争格局改善和公司高质量增长；3）公司对美销售敞口小，关税扰动有限，且海外主业下游需求相对刚性，看好海外主业韧性，看好海外主业和创新业务收入占比继续提升；4）公司继续加大 AI 投入，看好 AI 在安防、场景数字化等领域业务持续渗透。

维持“买入”评级，目标价 35 元

考虑到关税对全球需求的扰动，预测 25/26/27 年归母净利润同比+8.2%/16.3%/19.2% 至 129.6/150.8/179.7 亿元（较 25/26 年前值 152.4/186.8 亿元下调 15%/19%）。维持目标价 35 元，基于 25x 25E PE（前值 21.2x 25E PE，可比公司 18.4x 25E PE，考虑到公司处于龙头地位，行业复苏中率先受益，且对美收入敞口较低，业务稳健性高），维持“买入”。

风险提示：半导体周期下行，AI 需求不及预期，技术研发不达预期的风险。

投资评级（维持）： 买入
目标价（人民币）： 35.00

研究员 黄乐平，PhD
SAC No. S0570521050001 huangleping@htsc.com
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

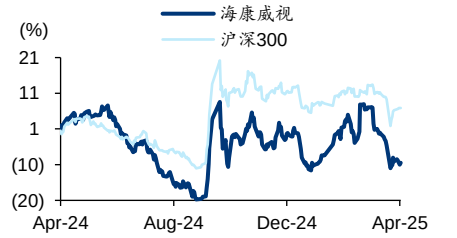
研究员 陈旭东
SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

研究员 于可增
SAC No. S0570525030001 yukeyi@htsc.com
SFC No. BVF938 +(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价 (人民币)	35.00
收盘价 (人民币 截至 4 月 18 日)	28.37
市值 (人民币百万)	261,946
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	1,468
52 周价格范围 (人民币)	25.08-33.88
BVPS (人民币)	8.87

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (人民币百万)	89,340	92,496	97,131	105,245	116,194
+/-%	7.42	3.53	5.01	8.35	10.40
归属母公司净利润 (人民币百万)	14,108	11,977	12,964	15,081	17,972
+/-%	9.90	(15.10)	8.24	16.33	19.17
EPS (人民币，最新摊薄)	1.53	1.30	1.40	1.63	1.95
ROE (%)	18.45	15.02	14.93	15.79	16.94
PE (倍)	18.57	21.87	20.21	17.37	14.58
PB (倍)	3.43	3.25	3.01	2.75	2.49
EV EBITDA (倍)	13.75	15.17	13.84	11.72	9.86

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：财务数据预测及调整

（百万人民币）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2025E	2026E
	A	A	A	A	A	A	A	(Huatai)	(Huatai)	(Huatai)	(OLD)	(OLD)	% diff	% diff
营业收入	17,818	23,392	23,782	27,504	18,532	89,340	92,496	97,131	105,245	116,194	103,131	113,885	-5.8%	-7.6%
% YoY	*9.98%*	*9.46%*	*0.33%*	*-2.00%*	*4.01%*	*7.42%*	*3.53%*	*5.01%*	*8.35%*	*10.40%*	*9.25%*	*10.43%*		
营业成本	(9,665)	(12,979)	(13,260)	(16,051)	(10,207)	(49,637)	(51,954)	(54,664)	(58,782)	(64,390)	-57,540	-63,257		
毛利	8,153	10,413	10,523	11,453	8,325	39,703	40,542	42,467	46,463	51,804	45,590	50,628		
OPEX	(5,776)	(6,699)	(7,077)	(7,345)	(5,652)	(24,255)	(26,896)	(27,599)	(28,803)	(30,448)	-27,921	-28,592		
营销费用	(2,462)	(3,101)	(3,124)	(3,365)	(2,601)	(10,843)	(12,051)	(12,627)	(13,682)	(14,524)	-13,098	-13,666		
管理费用	(680)	(784)	(798)	(834)	(652)	(2,770)	(3,096)	(3,108)	(3,157)	(3,370)	-3,094	-3,075		
研发费用	(2,671)	(3,027)	(3,038)	(3,128)	(2,672)	(11,393)	(11,864)	(12,141)	(12,629)	(13,362)	-12,273	-12,527		
财务费用	37	213	(117)	(18)	273	750	115	277	665	808	543	677		
营业利润	2,566	3,710	3,841	4,194	2,642	16,039	14,312	15,478	18,019	21,472	18,147	22,250		
% YoY	*13.55%*	*-5.78%*	*-10.12%*	*-24.67%*	*2.95%*	*8.5%*	*-10.8%*	*8.1%*	*16.4%*	*19.2%*	*15.60%*	*22.60%*		
营业外收入（支出）	11	14	7	(1)	11	60	31	47	41	50	50	45		
税前收益	2,577	3,724	3,849	4,193	2,654	16,099	14,343	15,525	18,060	21,522	18,198	22,296		
% YoY	*12.56%*	*-5.89%*	*-10.23%*	*-24.64%*	*2.95%*	*8.4%*	*-10.9%*	*8.2%*	*16.3%*	*19.2%*	*15.60%*	*22.50%*		
所得税	(355)	(305)	(582)	40	423	(943)	(1,202)	(1,302)	(1,514)	(1,804)	-1,592	-1,951		
少数股东损益	(306)	(270)	(224)	(364)	192	(1,048)	(1,164)	(1,260)	(1,465)	(1,746)	-1,362	-1,668		
归母净利润	1,916	3,148	3,044	3,870	2,039	14,108	11,977	12,964	15,081	17,972	15,244	18,677	-15.0%	-19.3%
% YoY	*5.78%*	*-10.74%*	*-13.37%*	*-26.38%*	*6.41%*	*9.9%*	*-15.1%*	*8.2%*	*16.3%*	*19.2%*	*15.60%*	*22.50%*		
全面摊薄EPS（元）	0.21	0.30	0.33	0.46	0.22	1.53	1.30	1.40	1.63	1.95	1.65	2.02		
比率分析														
毛利率	45.8%	44.5%	44.2%	41.6%	44.9%	44.4%	43.8%	43.7%	44.1%	44.6%	44.20%	44.50%		
OPEX/营收	32.4%	28.6%	29.8%	26.7%	30.5%	27.1%	29.1%	28.4%	27.4%	26.2%	27.10%	25.10%		
R&D/营收	15.0%	12.9%	12.8%	11.4%	14.4%	12.8%	12.8%	12.5%	12.0%	11.5%	11.90%	11.00%		
营业利润率	14.4%	15.9%	16.2%	15.2%	14.3%	18.0%	15.5%	15.9%	17.1%	18.5%	17.60%	19.50%		
归母净利率	10.8%	13.5%	12.8%	14.1%	11.0%	17.0%	14.2%	14.6%	15.7%	17.0%	16.10%	17.90%		

资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表2：业务分部预测

（百万元）		1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总收入		37,258	45,909	37,571	51,769	41,209	51,286	89,340	92,496	97,131	105,245	116,194
	同比增速	9.90%	-3.39%	0.84%	12.77%	9.68%	-0.93%	7.42%	3.53%	5.01%	8.35%	10.40%
PBG		6,975	9,160	6,273	9,081	5,693	7,774	15,354	13,467	12,255	12,378	12,625
	同比增速	-1.40%	-24.22%	-10.06%	-0.86%	-9.25%	-14.39%	-4.84%	-12.29%	-9.00%	1.00%	2.00%
	收入占比	18.72%	19.95%	16.70%	17.54%	13.81%	15.16%	17.19%	14.56%	12.62%	11.76%	10.87%
EBG		6,831	9,674	6,996	10,849	7,489	10,162	17,845	17,651	17,474	17,824	18,359
	同比增速	2.58%	-2.97%	2.42%	12.15%	7.05%	-6.33%	8.12%	-1.09%	-1.00%	2.00%	3.00%
	收入占比	18.33%	21.07%	18.62%	20.96%	18.17%	19.81%	19.97%	19.08%	17.99%	16.94%	15.80%
SMBG		6,286	6,211	5,752	6,927	5,789	6,182	12,679	11,971	11,253	10,803	10,587
	同比增速	3.97%	-16.56%	-8.50%	11.53%	0.64%	-10.76%	1.46%	-5.58%	-6.00%	-4.00%	-2.00%
	收入占比	16.87%	13.53%	15.31%	13.38%	14.05%	12.05%	14.19%	12.94%	11.59%	10.26%	9.11%
创新业务		7,008	8,062	8,188	10,365	10,328	12,156	18,553	22,484	27,103	32,354	38,708
	同比增速	25.64%	20.46%	16.84%	28.57%	26.14%	17.28%	23.11%	21.19%	20.54%	19.38%	19.64%
	收入占比	18.81%	17.56%	21.79%	20.02%	25.06%	23.70%	20.77%	24.31%	27.90%	30.74%	33.31%
境外业务		11,713	14,563	12,067	16,901	14,180	17,715	28,968	31,895	36,041	40,726	46,021
	同比增速	23.72%	16.33%	3.02%	16.05%	17.51%	4.82%	10.25%	10.10%	13.00%	13.00%	13.00%
	收入占比	31.44%	31.72%	32.12%	32.65%	34.41%	34.54%	32.42%	34.48%	37.11%	38.70%	39.61%

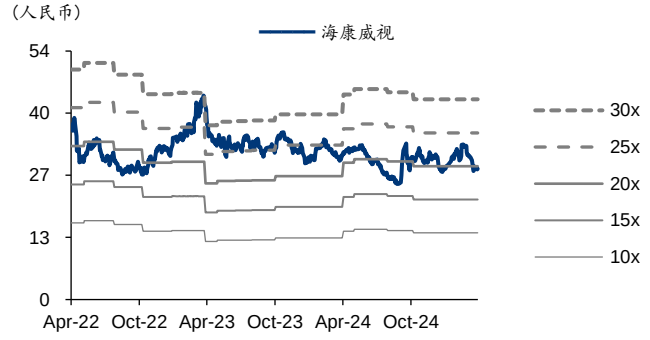
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表3：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	收盘价	市值（本地货币 十亿元）	PE (x) 2025E	PE (x) 2026E	PS (x) 2025E	PS (x) 2026E	年初至今的股价表现
002236 CH	大华股份	CNY	15.59	51.4	14.3	12.2	1.45	1.31	-2.6%
002373 CH	千方科技	CNY	8.22	13.0	17.7	14.2	1.43	1.27	-18.9%
000977 CH	浪潮信息	CNY	47.29	69.6	23.1	18.9	0.48	0.40	-8.8%
0020 HK	商汤	HKD	1.40	51.8	na	na	9.53	7.45	-6.0%
AI US	c3.ai	USD	19.35	2.6	na	na	6.62	5.51	-43.8%
平均值					**18.4**	**15.1**	**3.9**	**3.2**	
002415 CH	**海康威视**	**CNY**	**28.37**	**261.9**	**20.21**	**17.37**	**2.7**	**2.5**	-7.6%

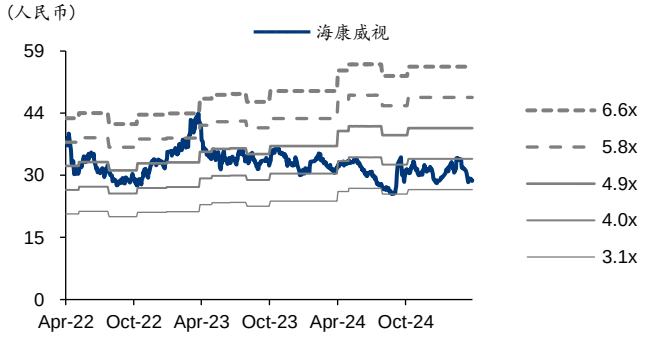
注：数据时间截至 2025 年 4 月 18 日。海康威视预测数据为华泰预测，商汤、C3.AI 数据来自彭博，其余公司数据来自 Wind。
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究预测

图表4： 海康威视 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5： 海康威视 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	113,151	102,481	112,734	123,791	136,272
现金	49,629	36,271	42,382	47,221	51,901
应收账款	35,815	37,910	39,510	44,378	48,236
其他应收账款	571.91	531.34	627.19	628.13	757.78
预付账款	508.15	664.60	566.92	767.49	705.74
存货	19,211	19,111	21,210	22,148	25,347
其他流动资产	7,415	7,992	8,438	8,649	9,325
非流动资产	25,697	29,536	29,107	29,050	29,504
长期投资	1,151	1,527	1,760	1,973	2,260
固定投资	11,508	15,064	15,115	15,354	15,745
无形资产	1,810	1,828	1,860	1,875	1,911
其他非流动资产	11,227	11,116	10,372	9,847	9,588
资产总计	138,848	132,016	141,841	152,841	165,776
流动负债	44,412	37,645	40,911	43,443	45,685
短期借款	2,119	1,032	2,240	2,240	1,032
应付账款	19,163	20,185	21,216	23,304	25,463
其他流动负债	23,130	16,428	17,456	17,899	19,190
非流动负债	12,272	6,871	5,669	4,612	3,703
长期借款	8,940	5,119	3,918	2,860	1,951
其他非流动负债	3,332	1,752	1,752	1,752	1,752
负债合计	56,684	44,516	46,581	48,055	49,388
少数股东权益	5,809	6,832	8,091	9,556	11,303
股本	9,331	9,233	9,233	9,233	9,233
资本公积	7,865	6,182	6,182	6,182	6,182
留存公积	61,852	65,675	72,196	79,838	88,795
归属母公司股东权益	76,354	80,669	87,170	95,230	105,086
负债和股东权益	138,848	132,016	141,841	152,841	165,776

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	16,623	13,264	13,355	14,163	16,341
净利润	15,156	13,141	14,224	16,546	19,718
折旧摊销	1,803	1,984	1,883	2,136	2,004
财务费用	(749.78)	(114.82)	(277.16)	(665.17)	(808.16)
投资损失	(63.30)	(187.02)	(207.89)	(216.92)	(206.21)
营运资金变动	(1,910)	(3,839)	(1,377)	(2,583)	(3,150)
其他经营现金	2,387	2,280	(889.98)	(1,054)	(1,216)
投资活动现金	(3,987)	(4,548)	(1,277)	(1,891)	(2,249)
资本支出	(4,048)	(4,666)	(1,018)	(1,542)	(2,097)
长期投资	(114.59)	(44.00)	(233.22)	(212.86)	(286.55)
其他投资现金	175.11	162.21	(26.47)	(136.80)	134.80
筹资活动现金	(3,145)	(22,079)	(5,968)	(7,432)	(9,412)
短期借款	(1,224)	(1,087)	1,208	0.00	(1,208)
长期借款	1,418	(3,821)	(1,202)	(1,057)	(909.32)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(2,276)	(1,683)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,063)	(15,488)	(5,974)	(6,375)	(7,295)
现金净增加额	9,604	(13,375)	6,110	4,839	4,680

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,340	92,496	97,131	105,245	116,194
营业成本	49,637	51,954	54,664	58,782	64,390
营业税金及附加	704.64	692.29	726.98	787.71	869.66
营业费用	10,843	12,051	12,627	13,682	14,524
管理费用	2,770	3,096	3,108	3,157	3,370
财务费用	(749.78)	(114.82)	(277.16)	(665.17)	(808.16)
资产减值损失	(463.38)	(445.91)	(468.26)	(507.38)	(560.16)
公允价值变动收益	22.68	47.76	(30.83)	(28.99)	2.65
投资净收益	63.30	187.02	207.89	216.92	206.21
营业利润	16,039	14,312	15,478	18,019	21,472
营业外收入	87.57	63.74	82.74	79.43	80.17
营业外支出	27.93	32.49	36.01	38.61	30.02
利润总额	16,099	14,343	15,525	18,060	21,522
所得税	943.24	1,202	1,302	1,514	1,804
净利润	15,156	13,141	14,224	16,546	19,718
少数股东损益	1,048	1,164	1,260	1,465	1,746
归属母公司净利润	14,108	11,977	12,964	15,081	17,972
EBITDA	17,292	15,841	17,034	19,742	22,950
EPS (人民币，基本)	1.52	1.30	1.40	1.63	1.95

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	7.42	3.53	5.01	8.35	10.40
营业利润	8.50	(10.77)	8.15	16.42	19.16
归属母公司净利润	9.90	(15.10)	8.24	16.33	19.17
获利能力 (%)					
毛利率	44.44	43.83	43.72	44.15	44.58
净利率	16.96	14.21	14.64	15.72	16.97
ROE	18.45	15.02	14.93	15.79	16.94
ROIC	34.55	26.23	28.46	31.81	35.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.82	33.72	32.84	31.44	29.79
净负债比率 (%)	(36.60)	(32.45)	(35.99)	(38.37)	(40.37)
流动比率	2.55	2.72	2.76	2.85	2.98
速动比率	2.06	2.14	2.18	2.28	2.37
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.68	0.71	0.71	0.73
应收账款周转率	2.72	2.51	2.51	2.51	2.51
应付账款周转率	2.82	2.64	2.64	2.64	2.64
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.30	1.40	1.63	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	1.44	1.45	1.53	1.77
每股净资产(最新摊薄)	8.27	8.74	9.44	10.31	11.38
估值比率					
PE (倍)	18.57	21.87	20.21	17.37	14.58
PB (倍)	3.43	3.25	3.01	2.75	2.49
EV EBITDA (倍)	13.75	15.17	13.84	11.72	9.86

资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 海康威视（002415 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 海康威视（002415 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。
- 本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问。公司注册号：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019
电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司