



创新与海外业务稳健，一季度业绩表现佳

— 2024 年年报&2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 22 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告。2024 全年实现营业收入 924.96 亿元 (YoY+3.53%)；实现归母净利润 119.77 亿元 (YoY-15.10%)；实现扣非归母净利润 118.15 亿元 (YoY-13.55%)，稀释每股收益 1.297 元/股 (YoY-14.67%)。2025 年一季度实现营业收入 185.32 亿元 (YoY+4.01%)；实现归母净利润 20.39 亿元 (YoY+6.41%)；实现扣非归母净利润 19.26 亿元 (YoY+9.44%)。
- 创新与海外业务增长强劲，整体业绩保持稳健：**报告期内，公司创新业务板块占比持续提升，得益于旗下子公司萤石网络、海康机器人、海康微影等在各自领域取得的领先优势、创新业务的多元布局以及公司对智能物联技术的持续强化。**2024 年公司创新业务实现总营收 224.84 亿元 (YoY+21.19%)，占公司整体收入 24.31%**。海康机器人在工业物联网与智能制造中构建“手、眼、脚”协同体系，巩固行业领先地位；萤石网络展现从硬件到平台的一体化能力，以垂直整合优势领跑 AIoT 赛道；海康微影深耕 MEMS、光电与多维感知，稳居热成像领域龙头。汽车电子/机器人/智能家居/热成像/储蓄业务分别实现营业收入 39.19/59.29/51.90/41.91/23.14 亿元，分别同比 +44.81%/+20.00%/+10.76%/+27.59%/+19.83%。**境外业务与服务保持良好增长，实现 318.95 亿元营收 (YoY+10.10%)**，品牌国际化战略卓有成效，对利润贡献显著。毛利率方面，2024 年公司毛利率为 43.83% (YoY-0.50pct)。其中，主业产品及服务毛利率为 45.76% (YoY-0.62pct)，创新业务毛利率为 40.10% (YoY+0.62pct)。公司保持较大规模持续投入，三费保持稳定。2024 年公司销售/管理/研发费用分别为 120.51/30.96/118.64 亿元，分别同比 +12.14%/+11.74%/+4.13%，费用率分别为 13.03%/3.35%/12.83%。
- 三大传统业务动能待复苏，大模型赋能有望实现长期价值增长：**2024 年公司三大传统业务线均面临下滑压力。其中，PBG 营收下降至 134.67 亿元 (YoY-12.29%)。安防市场趋于饱和，政府和公共安全领域的新增项目数量减少；财政支出紧缩、地方政府债务问题加剧，项目审批与执行节奏放缓，直接压缩了 PBG 的业务空间和项目落地规模。EBG 实现营业收入 176.51 亿元 (YoY-1.09%)，企业正逐步调整数字化投资节奏，对于传统安防设备与解决方案的替代意愿增强，对原有产品形态的需求有所减弱。SMBG 实现营业收入 119.71 亿元 (YoY-5.58%)，系目标群体数字化支出意愿偏弱，挤压一定利润空间。随着技术驱动提效降本成为政府与企业发展的主旋律，公司加快 AI 大模型在数字化转型中的落地进程，未来有望持续赋能三大事业群，实现长期价值增长。
- 构建柔性智造体系，夯实供应链韧性：**面对智能物联网产业多样化、小批量、定制化的产品需求，公司持续打造柔性、高效的制造体系，通过 AI 排产、自动化生产和全球化制造基地布局，提升交付能力与生产韧性。同时，公司深化智慧供应链建设，赋能上下游伙伴，构建稳定协同的生态体系，并将自身数字化产品深度应用于生产园区，作为试点不断迭代智能制造实践，提升制造效率与成本控制水平。

海康威视 (002415.SZ)

推荐

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

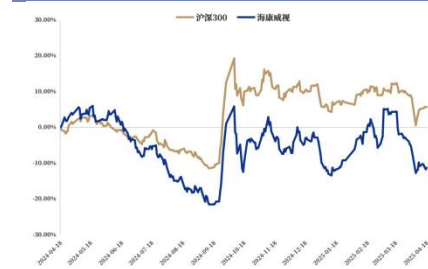
市场数据

2025-04-18

股票代码	002415.SZ
A 股收盘价(元)	28.37
上证指数	3276.73
总股本(亿股)	92.33
实际流通 A 股(亿股)	91.06
流通 A 股市值(亿元)	2583.28

相对指数表现图

2025-04-18



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_海康威视(002415.SZ)_整体业绩稳健,海外及创新业务高增

【银河计算机】公司点评_海康威视_整体业绩逐季走强,创新业务增速亮眼

【银河计算机】公司点评_海康威视_Q2 经营指标环比改善,创新业务稳健增长

- **“观澜大模型”广泛落地，构建智能物联技术底座：**公司于 2023 年发布观澜大模型，2024 年已在多个业务场景实现深度融合，成为公司智能物联战略的重要技术底座。该模型融合视觉、毫米波、红外、X 光、声音、光纤等多种模态感知输入，具备跨模态对齐、语义理解与推理决策能力，能够以自然语言驱动事件识别与处理，从而打通从“看得见”到“看得懂”的关键路径。在周界防范场景中，视觉大模型显著提升图像识别精度，将误报率降低 90%；毫米波模型在安检人检门的应用中使违禁品漏检率下降 86%；X 光模型则应用于违禁品检测和工业 CT 中，实现漏检率下降 75%。大模型的推广，使公司各子业务在智能摄像机、热成像等场景中全面升级，实现“感知—理解—决策”的智能闭环，为构建统一、可扩展的智能物联技术体系奠定基础。
- **营销服务体系持续变革，促进数字化协同：**公司持续完善国内外营销与服务网络，构建起覆盖全球的高效运营体系。在国内，公司围绕“城市为中心、分层分级”的策略，建立了 32 个省级业务中心和 300 余家城市分公司，形成深度触达用户的本地化营销结构。在海外，公司持续推进“本土化”经营，实施“一国一策、一品一策”的差异化市场战略，实现业务在 180 多个国家和地区的落地。服务体系方面，公司建立了覆盖全球的三级技术支持架构，在国内形成 3000 余家合作伙伴和服务商网点，在海外则布局 30 个直营售后点和 400 多个授权站点。同时，公司加快营销服务数字化转型，搭建营销服数字化平台，应用 AI 技术实现销售、服务、交付、运营的全流程数字协同，增强了从公司到客户再到用户的全链路运营闭环。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 990.72/1071.50/1169.26 亿元，同比增长 7.11%/8.15%/9.12%；归母净利润分别为 130.35/146.01/164.54 亿元，同比增长 8.83%/12.01%/12.69%；EPS 分别为 1.41/1.58/1.78 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 20.46/18.26/16.21 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**海外需求不及预期的风险；研发进程不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；上游行业供给未及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	92495.53	99072.22	107149.88	116926.42
收入增长率%	3.53	7.11	8.15	9.12
归母净利润(百万元)	11977.33	13034.70	14600.63	16454.15
利润增速%	-15.10	8.83	12.01	12.69
毛利率%	43.83	44.00	44.10	44.32
摊薄 EPS(元)	1.30	1.41	1.58	1.78
PE	22.26	20.46	18.26	16.21

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	102480.51	118497.17	137398.43	159362.71
现金	36271.49	54227.77	68092.95	84009.24
应收账款	37910.13	40605.64	43916.35	47923.35
其它应收款	531.34	569.12	615.53	671.69
预付账款	664.60	709.74	766.17	832.87
存货	19110.71	20408.61	22031.16	23949.27
其他	7992.24	1976.29	1976.29	1976.29
非流动资产	29535.69	29645.84	29645.84	29645.84
长期投资	1527.22	1527.22	1527.22	1527.22
固定资产	15063.75	15063.75	15063.75	15063.75
无形资产	1828.29	1828.29	1828.29	1828.29
其他	11116.42	11226.57	11226.57	11226.57
资产总计	132016.20	148143.01	167044.27	189008.55
流动负债	37645.00	39500.69	42213.68	45832.85
短期借款	1031.90	1031.90	1031.90	1031.90
应付账款	20185.30	21467.56	23222.13	25217.94
其他	16427.81	17001.23	17959.65	19583.01
非流动负债	6870.90	6912.84	6912.84	6912.84
长期借款	5119.19	5119.19	5119.19	5119.19
其他	1751.72	1793.66	1793.66	1793.66
负债合计	44515.91	46413.53	49126.52	52745.69
少数股东权益	6831.63	8094.86	9682.50	11573.46
归属母公司股东权益	80668.66	93634.62	108235.25	124689.40
负债和股东权益	132016.20	148143.01	167044.27	189008.55

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13264.09	17676.33	13865.18	15916.29
净利润	13141.02	14297.93	16188.27	18345.11
折旧摊销	1983.93	0.00	0.00	0.00
财务费用	256.44	0.00	0.00	0.00
投资损失	-85.91	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-3259.67	3522.30	-2323.09	-2428.82
其它	1228.28	-143.90	0.00	0.00
投资活动现金流	-4547.54	47.49	0.00	0.00
资本支出	-4646.85	0.00	0.00	0.00
长期投资	-52.45	0.00	0.00	0.00
其他	151.75	47.49	0.00	0.00
筹资活动现金流	-22078.99	208.57	0.00	0.00
短期借款	-1087.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	-3820.94	0.00	0.00	0.00
其他	-17170.99	208.57	0.00	0.00
现金净增加额	-13374.92	17956.28	13865.18	15916.29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	92495.53	99072.22	107149.88	116926.42
营业成本	51953.86	55482.29	59893.31	65107.83
营业税金及附加	692.29	703.66	722.19	747.86
营业费用	12051.22	13981.23	14540.85	15258.62
管理费用	3095.94	3194.32	3454.76	3769.98
财务费用	-114.82	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-445.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	47.76	0.00	0.00	0.00
投资净收益	187.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	14312.25	15771.37	17829.12	20355.32
营业外收入	63.74	0.00	0.00	0.00
营业外支出	32.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	14343.49	15771.37	17829.12	20355.32
所得税	1202.47	1473.43	1640.85	2010.21
净利润	13141.02	14297.93	16188.27	18345.11
少数股东损益	1163.70	1263.23	1587.64	1890.96
归属母公司净利润	11977.33	13034.70	14600.63	16454.15
EBITDA	16407.03	15771.37	17829.12	20355.32
EPS (元)	1.30	1.41	1.58	1.78

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.53%	7.11%	8.15%	9.12%
营业利润	-10.77%	10.19%	13.05%	14.17%
归属母公司净利润	-15.10%	8.83%	12.01%	12.69%
毛利率	43.83%	44.00%	44.10%	44.32%
净利率	12.95%	13.16%	13.63%	14.07%
ROE	14.85%	13.92%	13.49%	13.20%
ROIC	13.94%	13.08%	12.90%	12.76%
资产负债率	33.72%	31.33%	29.41%	27.91%
净负债比率	-33.12%	-45.88%	-51.34%	-56.11%
流动比率	2.72	3.00	3.25	3.48
速动比率	2.12	2.42	2.67	2.89
总资产周转率	0.68	0.71	0.68	0.66
应收账款周转率	2.51	2.52	2.54	2.55
应付账款周转率	2.64	2.66	2.68	2.69
每股收益	1.30	1.41	1.58	1.78
每股经营现金	1.44	1.91	1.50	1.72
每股净资产	8.74	10.14	11.72	13.50
P/E	22.26	20.46	18.26	16.21
P/B	3.31	2.85	2.46	2.14
EV/EBITDA	15.51	13.95	11.56	9.34
P/S	2.88	2.69	2.49	2.28

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn