

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

海外与创新业务持续增长, 观澜大模型提升产品智能化水平

——海康威视(002415)24 年报及 25Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

市场数据(2025-04-23)

收盘价(元)	28.48
一年内最高/最低(元)	35.52/24.71
沪深 300 指数	3,786.88
市净率(倍)	3.21
流通市值(亿元)	2,593.29

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	8.87
每股经营现金流(元)	-0.19
毛利率(%)	44.92
净资产收益率_摊薄(%)	2.49
资产负债率(%)	29.31
总股本/流通股(万股)	923,319.83/910,566.9
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《海康威视(002415)季报点评: 企业数字化需求持续增长, 大模型助力 AI 应用不断落地》
2024-10-28

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 24 日

事件: 近日公司发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告, 2024 年公司实现营收 924.96 亿元, 同比+ 3.53%; 归母净利润 119.77 亿元, 同比-15.10%; 扣非归母净利润 118.15 亿元, 同比-13.55%; 2025 年第一季度公司实现营收 185.32 亿元, 同比+ 4.01%, 环比-32.62%; 归母净利润 20.39 亿元, 同比+6.41%, 环比-47.32%; 扣非归母净利润 19.26 亿元, 同比+9.44%, 环比-47.42%。

投资要点:

- **营收继续稳健增长, 毛利率基本保持稳定。**2024 年, 公司国内主业业务有所承压, 海外主业营收逐年稳步增长, 创新业务继续保持高速增长, 海外主业和创新业务合计营收首次超过国内主业营收。公司 2024 年实现毛利率为 43.83%, 同比下降 0.61%, 25Q1 毛利率为 44.92%, 同比下降 0.84%, 环比提升 3.28%; 公司 2024 年实现净利率为 14.21%, 同比下降 2.75%, 25Q1 净利率为 12.04%, 同比下降 0.43%, 环比下降 3.35%; 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; 2025 年公司将继续严控费用, 25Q1 经营费用的控制效果较好, 后续将继续做好经营的优化和效益的改善。
- **海外业务产品及营销服体系持续完善, 有望继续保持稳健增长。**公司业务已覆盖 180 多个国家和地区, 采取“一国一策, 一品一策”的营销战略, 基于国家业务发展阶段的不同, 因地制宜推进本地化营销战略的落地, 持续提升海外产品的竞争力和适配度。在海外市场, 公司以图像技术、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, 基于海康观澜大模型, 公司首次推出面向海外的大模型产品, 如 DeepinView 相机、DeepinMind 后端产品, 在周界防范等场景上极大提高了目标的检出率和检准率, 大幅降低误报率。公司海外业务 2024 年实现营收 259.89 亿元, 同比增长 8.39%; 公司在海外保持资源的持续投入, 深化营销网络, 拓展开放能力, 深耕海外垂直可为行业市场, 未来几年海外业务仍有望保持稳健增长。
- **创新业务多元布局, 并已在各自领域取得领先地位, 有望持续快速增长。**公司创新业务目前包括海康机器人、萤石网络、海康微影、海康汽车电子、海康存储、海康消防、海康睿影与海康慧影, 海康机器人聚焦工业物联网、智慧物流和智能制造, 持续在机器视觉和机器人领域深耕投入, 全新推出系列化关节机器人, 基本构建了具备感知、决策、移动、执行闭环的具身智能技术架构体系, 已经成

为国内行业龙头公司。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，已成为行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，构建温度、压力、流量、物位等多维感知能力，已成为国内热成像领域领军企业。海康汽车电子业务在乘用车前装领域已经成长为国内智能驾驶传感器领军企业，2024 年完成对森思泰克的业务整合，海康汽车电子业务整体规模和研发实力得到了进一步增强，车载摄像头和毫米波雷达的市场占有率均处于国内领先地位。2024 年创新业务总收入为 224.84 亿元，同比增长 21.19%，占公司营收比重为 24.31%；海康机器人、萤石网络、海康微影、海康汽车电子等主要业务均已在各自领域取得领先地位，创新业务仍处于高速发展期，有望继续保持快速增长。

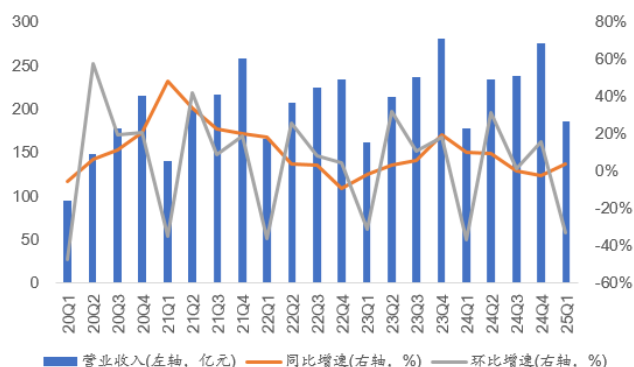
- **观澜大模型提升产品智能化水平，赋能产业数字化升级。**海康物联感知大模型在复杂环境的目标识别任务中，实现了检出率和检准率大幅提升，例如，视觉大模型在周界防范的应用中实现了误报降低 90%、毫米波大模型在人检门产品中实现违禁品漏检降低 86%、光纤听诊大模型误报相对降低 72%、X 光大模型在违禁品识别的应用中漏检下降 75%。利用多模态大模型的感知和推理能力，可以突破传统视觉感知加人工逻辑推理的开发范式，通过文本描述实现端到端的推理，高效助力复杂事件的理解。在认知智能领域，以语言大模型为“大脑”，实现知识的精准提取和动态匹配，孵化了交通拥堵诊断、风电功率预测、供应链排程优化等垂类应用。公司基于观澜大模型提升产品智能化水平，拓展应用场景，赋能产业数字化升级。
- **盈利预测与投资建议。**公司为全球智能物联领先企业，海外业务产品及营销服体系持续完善，深耕海外垂直可为行业市场，有望继续保持稳健增长，创新业务多元布局，并已在各自领域取得领先地位，创新业务仍处于高速发展期，有望继续保持快速增长，公司基于观澜大模型提升产品智能化水平，拓展应用场景，赋能产业数字化升级，我们预计公司 25-27 年营收为 1002.53/1113.47/1227.84 亿元，25-27 年归母净利润为 135.59/158.17/179.75 亿元，对应的 EPS 为 1.47/1.71/1.95 元，对应 PE 为 19.39/16.63/14.63 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险，项目推进进度不及预期风险；地缘政治冲突加剧风险；技术研发进展不及预期风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	89,341	92,496	100,253	111,347	122,784
增长比率（%）	7.42	3.53	8.39	11.07	10.27
净利润（百万元）	14,108	11,977	13,559	15,817	17,975
增长比率（%）	9.89	-15.10	13.20	16.65	13.64
每股收益(元)	1.53	1.30	1.47	1.71	1.95
市盈率(倍)	18.64	21.95	19.39	16.63	14.63

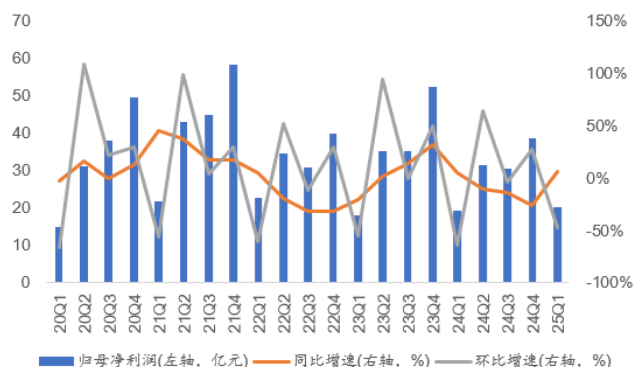
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



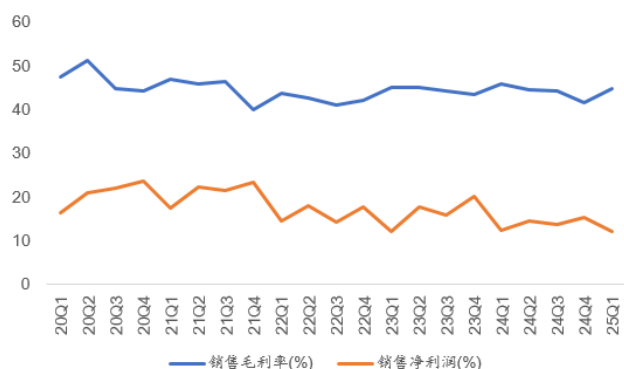
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



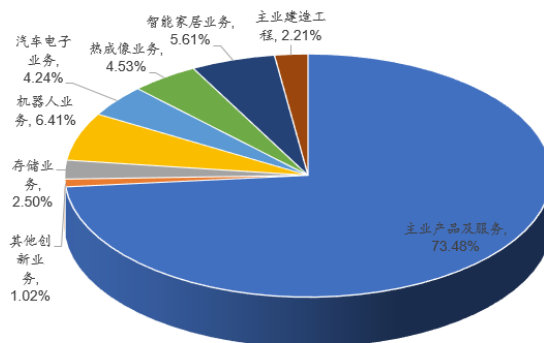
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2024 年业务结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113,161	102,481	110,436	122,429	135,236
现金	49,638	36,271	40,027	43,771	48,758
应收票据及应收账款	38,423	40,633	42,907	48,113	53,034
其他应收款	572	531	606	668	733
预付账款	508	665	656	736	818
存货	19,211	19,111	20,627	23,096	25,301
其他流动资产	4,809	5,270	5,614	6,044	6,592
非流动资产	25,697	29,536	32,813	35,696	38,115
长期投资	1,151	1,527	1,741	1,996	2,197
固定资产	11,508	15,064	17,675	19,933	21,785
无形资产	1,810	1,828	1,927	1,989	2,053
其他非流动资产	11,227	11,116	11,470	11,778	12,080
资产总计	138,858	132,016	143,249	158,125	173,350
流动负债	44,413	37,645	40,621	45,723	50,250
短期借款	2,119	1,032	1,268	1,724	2,080
应付票据及应付账款	20,327	21,382	22,608	25,336	27,839
其他流动负债	21,967	15,231	16,746	18,663	20,331
非流动负债	12,282	6,871	8,778	9,873	10,697
长期借款	8,940	5,119	6,943	8,003	8,788
其他非流动负债	3,342	1,752	1,835	1,871	1,909
负债合计	56,695	44,516	49,399	55,596	60,947
少数股东权益	5,809	6,832	7,950	9,309	10,866
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
留存收益	61,852	65,675	71,973	79,292	87,610
归属母公司股东权益	76,354	80,669	85,901	93,220	101,537
负债和股东权益	138,858	132,016	143,249	158,125	173,350

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16,622	13,264	15,794	17,086	19,935
净利润	15,156	13,141	14,677	17,176	19,532
折旧摊销	1,803	1,984	2,779	3,232	3,746
财务费用	325	256	315	392	449
投资损失	-63	-86	-100	-111	-144
营运资金变动	-1,367	-3,260	-1,733	-3,603	-3,649
其他经营现金流	769	1,228	-144	0	0
投资活动现金流	-3,987	-4,548	-5,799	-6,004	-6,021
资本支出	-4,017	-4,647	-5,679	-5,792	-5,895
长期投资	-159	-52	-204	-240	-187
其他投资现金流	188	152	85	28	61
筹资活动现金流	-3,145	-22,079	-6,264	-7,338	-8,927
短期借款	-1,224	-1,087	236	456	356
长期借款	1,418	-3,821	1,824	1,060	786
普通股增加	-100	-97	0	0	0
资本公积增加	-2,276	-1,683	0	0	0
其他筹资现金流	-963	-15,390	-8,323	-8,854	-10,068
现金净增加额	9,603	-13,375	3,755	3,744	4,987

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,341	92,496	100,253	111,347	122,784
营业成本	49,733	51,954	56,257	62,367	68,623
营业税金及附加	705	692	756	844	927
营业费用	10,747	12,051	13,334	14,475	15,471
管理费用	2,771	3,096	3,509	3,674	4,052
研发费用	11,393	11,864	13,033	14,141	15,594
财务费用	-750	-115	-48	-8	11
资产减值损失	-463	-446	0	0	0
其他收益	2,560	2,654	2,506	2,784	3,070
公允价值变动收益	23	48	0	0	0
投资净收益	63	187	100	111	144
资产处置收益	-6	-15	0	0	0
营业利润	16,040	14,312	16,020	18,748	21,319
营业外收入	88	64	0	0	0
营业外支出	28	32	0	0	0
利润总额	16,099	14,343	16,020	18,748	21,319
所得税	943	1,202	1,343	1,572	1,787
净利润	15,156	13,141	14,677	17,176	19,532
少数股东损益	1,048	1,164	1,118	1,359	1,557
归属母公司净利润	14,108	11,977	13,559	15,817	17,975
EBITDA	17,476	16,407	18,751	21,972	25,077
EPS (元)	1.53	1.30	1.47	1.71	1.95

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	7.42	3.53	8.39	11.07	10.27
营业利润 (%)	8.50	-10.77	11.93	17.03	13.72
归属母公司净利润 (%)	9.89	-15.10	13.20	16.65	13.64
获利能力					
毛利率 (%)	44.33	43.83	43.89	43.99	44.11
净利率 (%)	15.79	12.95	13.52	14.21	14.64
ROE (%)	18.48	14.85	15.78	16.97	17.70
ROIC (%)	14.85	13.94	14.14	15.10	15.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.83	33.72	34.48	35.16	35.16
净负债比率 (%)	69.00	50.88	52.64	54.23	54.22
流动比率	2.55	2.72	2.72	2.68	2.69
速动比率	2.03	2.12	2.11	2.08	2.10
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.68	0.73	0.74	0.74
应收账款周转率	2.72	2.51	2.58	2.63	2.61
应付账款周转率	2.83	2.64	2.71	2.76	2.74
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.53	1.30	1.47	1.71	1.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.80	1.44	1.71	1.85	2.16
每股净资产 (最新摊薄)	8.27	8.74	9.30	10.10	11.00
估值比率					
P/E	18.64	21.95	19.39	16.63	14.63
P/B	3.44	3.26	3.06	2.82	2.59
EV/EBITDA	16.68	15.51	12.40	10.49	9.04

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。