

海康威视 (002415.SZ)

降本增效调结构，大模型产品陆续推出

优于大市

核心观点

1Q25 营收及归母净利润同比增加，温和复苏。公司 24 年实现营收 924.96 亿元 (YoY+3.53%)，归母净利润 119.77 亿元 (YoY-15.1%)，毛利率 43.83 (YoY-0.61pct)。1Q25 公司实现营收 185.3 亿元 (YoY+4.0%)；归母净利润 19.26 亿元 (YoY+9.44%)，毛利率 44.92% (YoY-0.83pct, QoQ+3.28pct)，经营活动产生的现金流量净额同比增长 56.19%，销售回款增加，1Q25 呈现温和复苏态势。

海外与创新业务保持增长，24 年合计占比超 50%。公司海外 24 年收入 318.95 亿元，同比增长 10.1%，占 34.48%，其中非视频产品增速较快，东南亚、中东非等区域项目需增加，伴随海外市场模式整体从产品销售向项目制销售发展未来有望保持稳健增长。创新业务 24 年收入 224.84 亿元，同比增长 21.2%，占 24%。其中，海康机器人 (YoY+20.00%)、萤石网络 (YoY+10.76%)、海康微影 (YoY+27.59%)、海康汽车电子 (YoY+44.81%)、海康存储 (YoY+19.83%) 实现较快增长，创新业务已成为公司重要增长极。

国内主业短期调整，降本增效调结构为主旋律。24 年 PBG 收入 134.67 亿元 (YoY-12.29%)，传统公安、交警等受地方财政压力影响短期承压，水利水务、防灾减灾、应急管理受益于国债支持实现增长，数字化治理相关业务占比提升。24 年 EBG 收入 176.51 亿元 (YoY-1.09%)，以企业降本增效为目的的数字化转型需求保持活跃，有望推动软硬件需求持续增长。24 年 SMBG 收入 119.71 亿元 (YoY-5.58%)，公司 3Q24 开始主动对经销商降库存，以促进渠道健康发展，为未来增长积蓄弹性。根据公司投资者关系活动记录表，25 年将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，1Q25 营业费用增速已低于收入增速；通过降本增效调结构，国内主业盈利能力有望逐步改善。

AI 大模型赋能产品与方案升级，场景数字化持续落地。通过观澜大模型技术提升感知智能的上限、感知能力的边界、认知智能的应用，以文搜 NVR、文搜 CVR 等多模态大模型产品为例，实现自然语言与视频图像的跨模态检索，大幅提升安防业务效率。此外各类数字化新产品在工业制造、能源、交通、医疗等众多行业应用，推动场景数字化逐步落地。

投资建议：我们看好公司的经营韧性与行业智能化带来的长期增长动能，短期考虑宏观经济修复低于预期，下调国内业务收入预期，预计 25-27 年归母净利润 132/145/167 亿元 (26-27 年前值：160/180 亿元)，对应 25-27 年 PE 为 20/18/16 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期，海外需求增长不及预期。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,340	92,496	99,629	105,999	113,334
(+/-%)	7.4%	3.5%	7.7%	6.4%	6.9%
净利润(百万元)	14108	11977	13237	14517	16664
(+/-%)	9.9%	-15.1%	10.5%	9.7%	14.8%
每股收益(元)	1.51	1.30	1.43	1.57	1.80
EBIT Margin	15.7%	13.9%	13.3%	14.1%	15.4%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	14.8%	15.5%	16.0%	17.3%
市盈率 (PE)	18.6	21.7	19.7	17.9	15.6
EV/EBITDA	20.8	21.1	20.0	17.4	15.1
市净率 (PB)	3.44	3.23	3.05	2.87	2.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.18 元
总市值/流通市值	260192/256598 百万元
52 周最高价/最低价	35.52/24.71 元
近 3 个月日均成交额	1515.22 百万元

市场走势

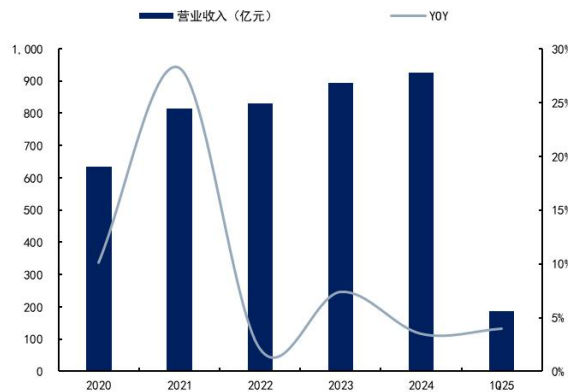


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

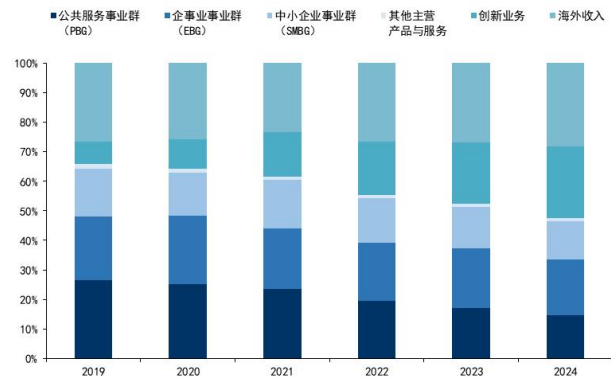
- 《海康威视 (002415.SZ) - 中期政策预期向好，长期数字化转型打开增长空间》——2024-10-29
- 《海康威视 (002415.SZ) - EBG 保持韧性，海外与创新业务稳健增长》——2024-08-19
- 《海康威视 (002415.SZ) - 感知与认知技术螺旋上升，引领智能物联新未来》——2024-07-09
- 《海康威视 (002415.SZ) - 1Q24 扣非归母净利润同比增长 13%，智能物联转型初步完成》——2024-04-22
- 《海康威视 (002415.SZ) - 4Q23 归母净利润环比增长 50%，公司经营显韧性》——2024-02-04

图1：公司近五年营业收入及增速（单位：亿元、%）



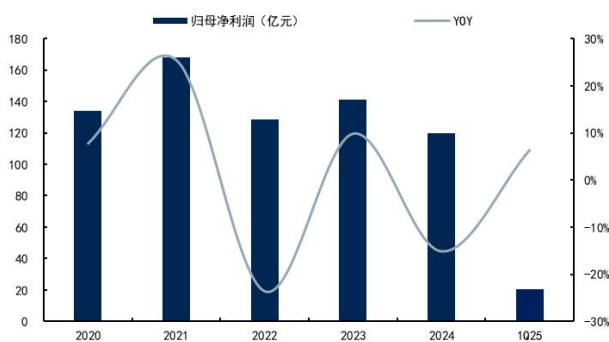
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构（单位：亿元）



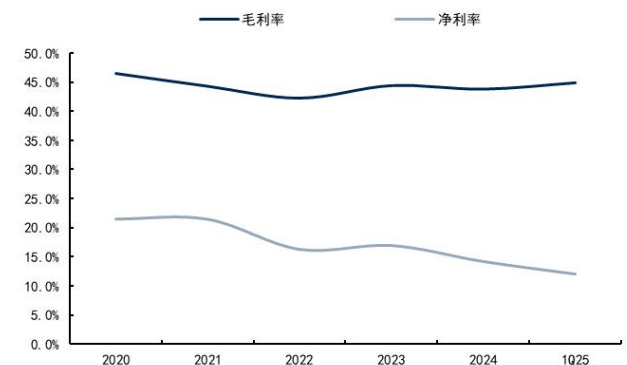
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



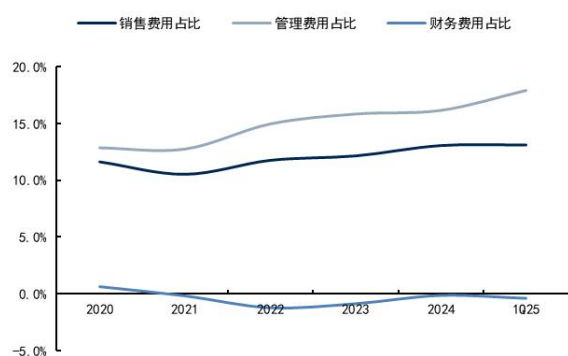
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率与净利率情况（单位：%、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	49629	36271	42226	44754	46881	营业收入	89340	92496	99629	105999	113334
应收款项	38421	40633	43766	46565	49787	营业成本	49637	51954	56923	60612	64827
存货净额	19211	19111	20695	21879	23312	营业税金及附加	705	692	719	765	793
其他流动资产	5889	6466	6943	7374	7864	销售费用	10843	12051	12981	13396	13705
流动资产合计	113151	102481	113630	120572	127844	管理费用	2770	3096	3288	3357	3433
固定资产	15816	19763	21257	22596	23561	研发费用	11393	11864	12474	12873	13170
无形资产及其他	1810	1828	1755	1682	1609	财务费用	(750)	(115)	(575)	(610)	(694)
其他长期资产	6919	6417	6417	6417	6417	投资收益	63	187	156	136	160
长期股权投资	1151	1527	1527	1527	1527	资产减值及公允价值变动	(441)	(398)	48	(130)	(15)
资产总计	138848	132016	144586	152794	160958	其他	1674	1570	1775	1725	1667
短期借款及交易性金融负债	7934	1799	5113	4948	3953	营业利润	16039	14312	15797	17337	19911
应付款项	20327	21382	23155	24480	26083	营业外净收支	60	31	54	48	45
其他流动负债	16152	14464	15641	16439	17361	利润总额	16099	14343	15852	17385	19956
流动负债合计	44412	37645	43909	45867	47398	所得税费用	943	1202	1329	1457	1673
长期借款及应付债券	8940	5119	5119	5119	5119	少数股东损益	1048	1164	1286	1410	1619
其他长期负债	3332	1752	1704	811	(30)	归属于母公司净利润	14108	11977	13237	14517	16664
长期负债合计	12272	6871	6824	5930	5090	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	56684	44516	50732	51797	52487	净利润	15156	13141	14523	15928	18283
少数股东权益	5809	6832	8479	10286	12361	资产减值准备	463	446	0	177	63
股东权益	76354	80669	85375	90710	96110	折旧摊销	1402	1592	2320	2886	3294
负债和股东权益总计	138848	132016	144586	152794	160958	公允价值变动损失	(23)	(48)	(48)	(48)	(48)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(750)	(115)	(575)	(610)	(694)
每股收益	1.51	1.30	1.43	1.57	1.80	营运资本变动	(980)	(4137)	(2245)	(3137)	(3412)
每股红利	0.76	0.97	0.92	0.99	1.22	其它	1355	2385	575	433	631
每股净资产	8.18	8.74	9.25	9.82	10.41	经营活动现金流	16623	13264	14551	15629	18117
ROIC	27%	24%	26%	26%	27%	资本开支	(4048)	(4666)	(3741)	(4151)	(4186)
ROE	18%	15%	16%	16%	17%	其它投资现金流	61	118	0	0	0
毛利率	44%	44%	43%	43%	43%	投资活动现金流	(3987)	(4548)	(3741)	(4151)	(4186)
EBIT Margin	16%	14%	13%	14%	15%	权益性融资	73	149	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	16%	17%	18%	负债净变化	1418	(3821)	0	0	0
收入增长	7%	4%	8%	6%	7%	支付股利、利息	(7083)	(8994)	(8169)	(8786)	(10809)
净利润增长率	10%	-15%	11%	10%	15%	其它融资现金流	2447	(9413)	3314	(164)	(995)
资产负债率	45%	39%	41%	41%	40%	融资活动现金流	(3145)	(22079)	(4855)	(8950)	(11804)
息率	2.7%	3.5%	3.3%	3.5%	4.3%	现金净变动	9604	(13375)	5955	2528	2127
P/E	18.6	21.7	19.7	17.9	15.6	货币资金的期初余额	39815	49428	36053	42008	44535
P/B	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	货币资金的期末余额	49419	36053	42008	44535	46663
EV/EBITDA	20.8	21.1	20.0	17.4	15.1	企业自由现金流	9547	4551	8468	9336	11642
						权益自由现金流	13413	(8684)	12308	9731	11283

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032