

加拿大业务禁令影响有限，公司全球化进程势头良好

核心观点

事件：2025年6月27日，加拿大政府以所谓“国家安全”为由，命令海康威视加拿大有限公司停止在加拿大运营并关闭其加拿大业务。

- **禁令主要内容为关闭加拿大公司业务，预计公司未来在加业务仍有空间。**根据加拿大创新、科技与经济发展部长声明，本次禁令内容包括要求海康威视加拿大有限公司停止运营、禁止加拿大政府及国有企业等相关机构使用海康威视的产品等。从范围来看，本次禁令不涵盖海康威视在加拿大境外的关联公司运营情况，预计未来公司在加拿大市场业务仍有一定空间。公司在深交所互动易回答投资者问题时表示，公司会继续努力服务好全球客户，继续为加拿大的客户提供产品和服务。
- **加拿大业务占公司营收不足 0.3%，禁令对公司业务影响有限。**根据公司在深交所互动易的回答，加拿大市场在公司 2024 年营业收入占比中不足 0.3%，对公司业务影响有限。根据公司 2024 年年报，目前公司业务已覆盖 180 多个国家和地区，为当地客户与用户提供本地化服务，预计广泛的业务来源能为公司海外业务增长提供持续保障。
- **公司全球化决心不变，海外业务保持良好势头。**2024 年公司海外收入 318.95 亿元，同比增长 10.1%，保持良好增长势头，营收占比达 34.5%。公司在海外不断推进“本土化”进程，将经营决策权下放至泛亚太、中东非洲、泛欧洲、美洲四大区，坚持“一国一策，一品一策”战略，持续推动海外业务发展。预计未来公司将继续坚定推进国际化，提升全球产品竞争力，为公司成长提供新动能。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.57、1.83、2.12 元，根据可比公司 26 年 23 倍 PE 估值水平，对应目标价为 42.09 元，维持买入评级。

风险提示

- 关税等因素导致宏观经济波动，带来下游需求不及预期；AI 技术研发及商业化落地进度滞后；海外市场政策风险与汇率波动；行业竞争加剧导致毛利率波动。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,341	92,496	103,452	115,999	130,399
同比增长(%)	7%	4%	12%	12%	12%
营业利润(百万元)	16,040	14,312	17,226	20,174	23,268
同比增长(%)	9%	-11%	20%	17%	15%
归属母公司净利润(百万元)	14,108	11,977	14,470	16,937	19,530
同比增长(%)	10%	-15%	21%	17%	15%
每股收益(元)	1.53	1.30	1.57	1.83	2.12
毛利率(%)	44.3%	43.8%	44.0%	44.1%	44.3%
净利率(%)	15.8%	12.9%	14.0%	14.6%	15.0%
净资产收益率(%)	19.5%	15.3%	17.0%	17.9%	18.4%
市盈率	18.1	21.4	17.7	15.1	13.1
市净率	3.4	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025年06月30日)	27.73 元
目标价格	42.09 元
52 周最高价/最低价	34.66/24.11 元
总股本/流通 A 股 (万股)	923,320/910,567
A 股市值 (百万元)	256,037
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 07 月 01 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.5	-1.42	-8.23	-8.05
相对表现%	-0.53	-3.92	-8.76	-21.76
沪深 300%	2.03	2.5	0.53	13.71



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

一季度业务企稳，大模型拓展应用场景	2025-04-22
宏观影响国内业务分化，境外主业和创新业务维持增长	2024-10-30
业务整体向好，创新业务增速亮眼	2024-04-22

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.57、1.83、2.12 元，根据可比公司 26 年 23 倍 PE 估值水平，对应目标价为 42.09 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/6/30	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
大华股份	002236	15.88	0.89	1.03	1.20	1.36	17.93	15.49	13.27	11.70
千方科技	002373	9.30	-0.75	0.23	0.34	0.48	-12.32	40.14	27.39	19.53
富瀚微	300613	48.88	1.11	1.24	1.60	2.07	44.07	39.42	30.56	23.61
奥普特	688686	95.62	1.11	1.60	2.13	2.69	85.78	59.91	44.97	35.56
锐明技术	002970	49.40	1.63	2.29	3.06	4.04	30.39	21.57	16.17	12.24
美亚光电	002690	16.87	0.74	0.82	0.91	1.02	22.93	20.62	18.53	16.49
	最大值						85.78	59.91	44.97	35.56
	最小值						-12.32	15.49	13.27	11.70
	平均数						31.46	32.86	25.15	19.86
	调整后平均						28.83	30.44	23.16	17.97

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

关税等因素导致宏观经济波动，带来下游需求不及预期；AI 技术研发及商业化落地进度滞后；海外市场政策风险与汇率波动；行业竞争加剧导致毛利率波动。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	49,638	36,271	51,726	54,580	63,716	营业收入	89,341	92,496	103,452	115,999	130,399
应收票据、账款及款项融资	40,017	42,924	43,392	47,494	53,390	营业成本	49,733	51,954	57,912	64,806	72,663
预付账款	508	665	743	833	937	销售费用	10,747	12,051	13,168	14,534	16,077
存货	19,211	19,111	21,302	23,838	26,728	管理费用	2,771	3,096	3,207	3,480	3,808
其他	3,787	3,509	3,599	3,733	3,887	研发费用	11,393	11,864	13,037	14,387	15,938
流动资产合计	113,161	102,481	120,763	130,479	148,658	财务费用	(750)	(115)	(379)	(612)	(823)
长期股权投资	1,151	1,527	1,527	1,527	1,527	资产、信用减值损失	1,343	1,515	1,075	1,048	1,194
固定资产	11,508	15,064	16,897	17,783	18,104	公允价值变动收益	23	48	10	10	10
在建工程	4,308	4,699	3,355	2,683	2,346	投资净收益	63	187	60	103	117
无形资产	1,810	1,828	1,698	1,567	1,437	其他	1,849	1,947	1,726	1,703	1,599
其他	6,919	6,417	6,320	6,254	6,254	营业利润	16,040	14,312	17,226	20,174	23,268
非流动资产合计	25,697	29,536	29,796	29,814	29,669	营业外收入	88	64	64	64	64
资产总计	138,858	132,016	150,559	160,293	178,327	营业外支出	28	32	25	29	29
短期借款	2,119	1,032	7,051	1,000	1,000	利润总额	16,099	14,343	17,265	20,209	23,303
应付票据及应付账款	20,327	21,382	23,835	26,672	29,906	所得税	943	1,202	1,537	1,799	2,074
其他	21,967	15,231	15,626	16,240	16,926	净利润	15,156	13,141	15,728	18,410	21,229
流动负债合计	44,413	37,645	46,511	43,912	47,831	少数股东损益	1,048	1,164	1,258	1,473	1,698
长期借款	8,940	5,119	5,119	5,119	5,119	归属于母公司净利润	14,108	11,977	14,470	16,937	19,530
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.53	1.30	1.57	1.83	2.12
其他	3,342	1,752	1,742	1,742	1,742						
非流动负债合计	12,282	6,871	6,861	6,861	6,861	主要财务比率					
负债合计	56,695	44,516	53,372	50,774	54,693		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	5,809	6,832	8,090	9,563	11,261	成长能力					
实收资本(或股本)	9,331	9,233	9,233	9,233	9,233	营业收入	7.4%	3.5%	11.8%	12.1%	12.4%
资本公积	5,127	5,872	6,182	6,182	6,182	营业利润	8.5%	-10.8%	20.4%	17.1%	15.3%
留存收益	61,852	65,675	73,682	84,542	96,958	归属于母公司净利润	9.9%	-15.1%	20.8%	17.1%	15.3%
其他	45	(112)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	82,164	87,500	97,186	109,519	123,634	毛利率	44.3%	43.8%	44.0%	44.1%	44.3%
负债和股东权益总计	138,858	132,016	150,559	160,293	178,327	净利率	15.8%	12.9%	14.0%	14.6%	15.0%
						ROE	19.5%	15.3%	17.0%	17.9%	18.4%
						ROIC	15.7%	13.4%	15.0%	15.7%	16.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	40.8%	33.7%	35.4%	31.7%	30.7%
净利润	15,156	13,141	15,728	18,410	21,229	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,409	1,524	1,750	1,993	2,156	流动比率	2.55	2.72	2.60	2.97	3.11
财务费用	(750)	(115)	(379)	(612)	(823)	速动比率	2.09	2.18	2.10	2.38	2.50
投资损失	(63)	(187)	(60)	(103)	(117)	营运能力					
营运资金变动	169	(4,010)	(1,055)	(4,459)	(6,318)	应收账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.5	2.5
其它	702	2,911	1,177	1,038	1,184	存货周转率	2.4	2.5	2.7	2.7	2.6
经营活动现金流	16,622	13,264	17,161	16,266	17,311	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
资本支出	(4,997)	(5,277)	(2,010)	(2,010)	(2,010)	每股指标(元)					
长期投资	101	(376)	0	0	0	每股收益	1.53	1.30	1.57	1.83	2.12
其他	908	1,106	70	113	127	每股经营现金流	1.78	1.44	1.86	1.76	1.87
投资活动现金流	(3,987)	(4,548)	(1,940)	(1,897)	(1,883)	每股净资产	8.27	8.74	9.65	10.83	12.17
债权融资	6,326	(9,128)	(10)	0	0	估值比率					
股权融资	201	647	310	0	0	市盈率	18.1	21.4	17.7	15.1	13.1
其他	(9,673)	(13,598)	(66)	(11,516)	(6,291)	市净率	3.4	3.2	2.9	2.6	2.3
筹资活动现金流	(3,145)	(22,079)	234	(11,516)	(6,291)	EV/EBITDA	13.8	14.6	12.4	10.7	9.3
汇率变动影响	113	(12)	-0	-0	-0	EV/EBIT	15.0	16.2	13.6	11.7	10.2
现金净增加额	9,603	(13,375)	15,455	2,854	9,136						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。