

海康威视(002415)

报告日期: 2025年08月03日

利润提质筑基, 大模型赋能长期成长性

——海康威视 2025 半年报点评

事件:

- 公司发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 418.18 亿元, 同比增长 1.48%; 归母净利润 56.57 亿元, 同比增长 11.71%, 扣非后归母净利润 54.89 亿元, 同比增长 4.69%。
- 单 Q2 而言, 2025Q2 实现营业收入 232.86 亿元, 同比下降 0.45%; 归母净利润 36.19 亿元, 同比增长 14.94%, 扣非后归母净利润 35.63 亿元, 同比增长 2.29%。

点评:

- **主业营收呈现修复趋势, 创新业务与海外业务支撑效应增强**
分业务看:

- 1) 主业营收呈现修复趋势, 除 SMBG 主动去库存、聚焦高质量产品线营收下滑外, PBG/EBG/境外主业营收增速相较于 24H2 均有所改善: 公司境内主业 PBG/EBG/SMBG 三大事业集群 25H1 年分别实现收入 55.73、74.62、40.67 亿元, 分别同比-2.1%、-0.4%、-29.7%, 境外主业实现营收 122.31 亿元, 同比增长 6.9%。其中 SMBG 营收下滑较多, 主要由公司主动调整经营策略(去库存、压缩低毛利产品占比等)所致; 而 PBG/EBG/境外主业营收增速均相较于 24H2 边际改善, 对应细分营收 24H2 增速分别为-14.4%、-6.3%、3.4%。
- 2) 境外主业与创新业务营收占比达 57%, 且营收增长势能良好, 对营收的支撑效应进一步增强: 境外主业与创新业务(包含境内+境外)总营收占比持续提升, 分别达到 29.2%、28.1%, 合计总营收占比达到 57%。从营收增速来看, 境外主业和创新业务 25H1 分别实现同比增长 6.9%、13.9%, 显著优于其他业务板块, 对公司整体营收起到较强拉动作用。创新业务中, 增速较快的业务线为汽车电子、机器人和智能家居, 25H1 营收增速分别为 46.5%、14.4%、12.4%。

展望下半年, 我们对公司营收的持续修复保持乐观。主要考虑因素为:

- 1) SMBG 下滑趋势改善: 根据公司管理层, 预计 SMBG 业务下半年收入环比显著增长, 利润实现同比由负转正;
- 2) 24H2 主业存在低基数效应, 在公司产品线精细化管理的经营调整下, 营收有望延续修复趋势;
- 3) 海外市场与创新业务仍具备较强增长韧性, 我们认为有望延续上半年良好增势。

- **强化“以利润为中心”, 毛利率与净利率双升, 现金流显著优化**

公司 25H1 实现毛利率 45.19%, 较 24H1 提升 0.35pct, 从具体结构来看:

- 1) 按业务: 主业毛利率(包括主业产品及服务和主业建设工程) 47.9%, 同比提升 2pcts, 创 2021 年以来新高, 主要受益于公司经营调整, 聚焦高质量、高毛利产品线, 且未来有望持续优化; 创新业务毛利率 38.3%, 同比减少 3.7pcts, 主要受到部分业务线周期波动以及创新业务收入结构变化的影响。
- 2) 按市场: 境内业务毛利率 43.98%, 同比提升 0.63pct, 境外业务毛利率 47.26%, 同比减少 0.41pct。

投资评级: 买入(维持)

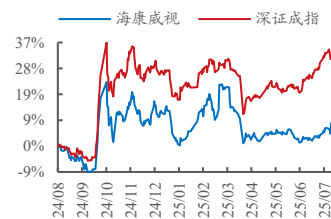
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
 执业证书号: S1230523070005
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥29.11
总市值(百万元)	268,778.40
总股本(百万股)	9,233.20

股票走势图



相关报告

- 1 《25Q1 业绩超预期, 强化股东回报》 2025.04.20
- 2 《增长短期承压, 长期看好化债政策利好及数字化转型业务布局》 2024.10.27
- 3 《回购+增持, 坚定长期信心》 2024.10.19

公司 25H1 归母净利润同比增长 12%，快于营收增速，归母净利率达到 13.5%，其中 25Q2 单季度归母净利率达到 15.5%，**实现 24Q1 以来单季度最高归母净利率**。我们认为**公司利润侧率先于营收侧迎来拐点**，一方面受益于公司对产品线的精细化梳理与调整带来毛利率提升，另一方面受益于公司在费用端的优化，公司 25Q2 三费合计同比下降 1%，**为 24Q1 以来首次单季度费用端实现同比下降**。

现金流层面，公司 25H1 实现经营性净现金流 53.43 亿元，较 24H1 实现由负转正，经营性净现金流/净利润达到 0.9，考虑到公司收入与销售回款具有典型季节性特征，我们认为**公司 25H1 现金流质量实现了历史性突破**。

□ 坚定拥抱 AI 大模型，利润提质筑基，大模型赋能长期成长性

公司在 AI 领域持续投入，2023 年发布“观澜”大模型以来，持续推进多模态大模型与行业侧的融合，截至 25H1 已推出数百款大模型产品，实现对云、域和边的全面覆盖。

展望未来，我们认为**公司依托 AI 大模型深耕千行百业场景数字化，有望成为其未来长期增长的关键驱动力**。一方面，公司产品线将随着 AI 技术边界的拓展而延伸，AI 硬件终端产品有望成为新一轮数字化基建的核心需求产品；另一方面，公司基于自身平台优势和规模优势，将 AI 能力、专业感知和行业经验三者有机融合，推动智能物联产业的整合与生态系统的形成。

□ 盈利预测与估值分析

考虑到公司主业仍在修复过程中，短期经营策略调整对营收造成一定压力，2025 年公司增长预计仍主要由创新业务和境外主业贡献，我们调整此前盈利预测，预测公司 2025-2027 年营业收入为 950.31、1008.89、1091.55 亿元，归母净利润 132.19、147.02、168.43 亿元。同时考虑到公司聚焦经营质量提升、且利润侧已率先迎来拐点，我们看好公司中长期的利润增长，**维持“买入”评级**。

□ 风险提示

宏观经济增速不及预期；公司人工智能、大数据等技术应用落地不及预期；随着公司面向智能物联市场布局，所面临的市场竞争加剧；欧美制裁力度加大，导致公司境外业务增长不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	92,496	95,031	100,889	109,155
(+/-) (%)	3.53%	2.74%	6.16%	8.19%
归母净利润	11,977	13,219	14,702	16,843
(+/-) (%)	-15.10%	10.37%	11.22%	14.56%
每股收益(元)	1.30	1.43	1.59	1.82
P/E	22.44	20.33	18.28	15.96

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	102,481	120,444	138,861	160,590
现金	36,271	57,607	74,843	91,761
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	40,633	40,613	40,886	43,444
其它应收款	531	526	557	601
预付账款	665	587	626	679
存货	19,111	18,117	18,885	20,942
其他	5,270	2,994	3,064	3,163
非流动资产	29,536	29,519	29,326	28,864
金融资产类	472	515	515	515
长期投资	1,527	1,527	1,527	1,527
固定资产	15,064	15,563	15,739	15,539
无形资产	1,828	1,791	1,791	1,791
在建工程	4,699	4,312	3,963	3,715
其他	5,945	5,812	5,792	5,777
资产总计	132,016	149,963	168,187	189,454
流动负债	37,645	40,549	42,343	45,131
短期借款	1,032	1,032	1,032	1,032
应付款项	21,382	21,252	22,162	23,711
预收账款	0	0	0	0
其他	15,231	18,265	19,149	20,388
非流动负债	6,871	7,479	7,779	7,779
长期借款	5,119	5,619	5,919	5,919
其他	1,752	1,859	1,859	1,859
负债合计	44,516	48,028	50,121	52,910
少数股东权益	6,832	8,116	9,544	11,181
归属母公司股东权益	80,669	93,819	108,521	125,364
负债和股东权益	132,016	149,963	168,187	189,454

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13,264	19,926	19,570	19,492
净利润	13,141	14,504	16,130	18,479
折旧摊销	1,984	2,519	2,673	2,947
财务费用	256	267	284	237
投资损失	(86)	(190)	(202)	(218)
营运资金变动	(2,859)	1,539	(711)	(3,448)
其它	828	1,287	1,396	1,496
投资活动现金流	(4,548)	(2,135)	(2,350)	(2,337)
资本支出	(4,647)	(2,539)	(2,452)	(2,455)
长期投资	(376)	(100)	(100)	(100)
其他	475	504	202	218
筹资活动现金流	(22,079)	3,512	16	(237)
短期借款	(1,087)	0	0	0
长期借款	(3,821)	500	300	0
其他	(17,171)	3,012	(284)	(237)
现金净增加额	(13,375)	21,335	17,236	16,918

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	92,496	95,031	100,889	109,155
营业成本	51,954	53,391	56,867	61,723
营业税金及附加	692	760	807	873
营业费用	12,051	12,790	13,430	14,101
管理费用	3,096	3,096	3,168	3,247
研发费用	11,864	11,607	11,716	12,056
财务费用	(115)	(951)	(953)	(1,110)
资产减值损失	(446)	(421)	(439)	(487)
公允价值变动损益	48	0	0	0
投资净收益	187	190	202	218
其他经营收益	2,654	2,756	3,027	3,275
营业利润	14,312	15,849	17,638	20,217
营业外收支	31	54	48	45
利润总额	14,343	15,903	17,687	20,262
所得税	1,202	1,399	1,556	1,783
净利润	13,141	14,504	16,130	18,479
少数股东损益	1,164	1,284	1,428	1,636
归属母公司净利润	11,977	13,219	14,702	16,843
EBITDA	15,963	17,472	19,406	22,099
EPS (最新摊薄)	1.30	1.43	1.59	1.82

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.53%	2.74%	6.16%	8.19%
营业利润	-10.77%	10.74%	11.29%	14.62%
归属母公司净利润	-15.10%	10.37%	11.22%	14.56%
获利能力				
毛利率	43.83%	43.82%	43.63%	43.45%
净利率	12.95%	13.91%	14.57%	15.43%
ROE	14.85%	14.09%	13.55%	13.43%
ROIC	13.51%	12.07%	11.79%	11.81%
偿债能力				
资产负债率	33.72%	32.03%	29.80%	27.93%
净负债比率	-33.12%	-45.64%	-53.75%	-58.86%
流动比率	2.72	2.97	3.28	3.56
速动比率	2.12	2.44	2.75	3.01
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.67	0.63	0.61
应收账款周转率	2.51	2.57	2.80	2.94
应付账款周转率	2.64	2.66	2.78	2.86
每股指标(元)				
每股收益	1.30	1.43	1.59	1.82
每股经营现金	1.44	2.16	2.12	2.11
每股净资产	8.74	10.16	11.75	13.58
估值比率				
P/E	22.44	20.33	18.28	15.96
P/B	3.33	2.86	2.48	2.14
EV/EBITDA	15.94	12.72	10.58	8.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>