

海康威视 (002415.SZ)

主业产品及服务毛利率同比提升，经营走向高质量发展

优于大市

核心观点

1H25 经营质量持续提升，2Q25 净利率环比提升。公司 1H25 实现营收 418.18 亿元 (YoY+1.48%)，归母净利润 56.57 亿元 (YoY+11.71%)，毛利率 45.19 (YoY+0.35pct)。2Q25 公司实现营收 232.86 亿元 (YoY-0.45%)；归母净利润 36.19 亿元 (YoY+14.94%，QoQ+77.5%)，毛利率 45.41% (YoY+0.89pct，QoQ+0.48pct)，通过以利润为中心进行组织变革和精细化管理，扣非归母净利润率实现自 1Q24 以来新高，1H25 期末应收款项与应收票据共计 372.57 亿元，较 24 年末下降 33.76 亿元，较一季度末下降 4.32 亿元，经营质量持续提升。

国内主业调整初见成效，主业产品及服务的毛利率同比提升 2.19pct。尽管 1H25 国内主业营收 178.21 亿元，同比下降 8.33%；但通过对产品线分层管理（成熟产品提高效益，培育产品改善效益，孵化产品聚焦）与考核利润优化组织，主业产品及服务的毛利率 48.52% (YoY+2.19pct) 改善明显。1H25 PBG 收入 55.73 亿元 (YoY-2.11%)，EBG 收入 74.62 亿元 (YoY-0.36%)，基本保持平稳；SMBG 收入 40.67 亿元 (YoY-29.75%) 影响国内主业，目前公司对经销商降库存走向尾声，通过从区域为中心改为全国垂直管理、低毛利产品占比降低等优化举措，预计 SMBG 利润率有望逐步改善。

海外与创新业务保持增长，1H25 合计占比约 57%。公司海外 1H25 收入 122.31 亿元，同比增长 6.9%，占 29%，东南亚、中东非、拉美等区域需求较好，非视频产品亦持续扩展，供应链等管理持续优化。创新业务 1H25 收入 117.66 亿元，同比增长 13.92%，占 28%。其中，海康机器人 (YoY+14.36%)、萤石网络 (YoY+12.4%)、海康微影 (YoY+9.73%)、海康汽车电子 (YoY+46.48%)、海康存储 (YoY-21.24%)，受益于新能源汽车、3C 制造与锂电池行业等需求推动，创新业务有望保持增长态势。

大模型产品持续推出，AI 相关产品对云、域和边全面覆盖。从深度学习进入到 AI 大模型，经过多年积累公司绝大部分产品线已结合 AI 技术推出 AI 产品，1H25 推出数百款大模型产品广泛应用于工业制造、电力行业、城市治理和交通管理等多个领域，实现对云、域和边的应用全面覆盖。预计基于公司千行万业销售渠道，先锋用户的持续推广，AI+产品有望持续渗透。

投资建议：我们看好公司经营提质增效与行业智能化带来的长期增长动能，短期考虑公司产品结构优化及费用调整，略上调毛利率，下调费用率，预计 25-27 年归母净利润 135/149/169 亿元 (26-28 年前值：132/145/167 亿元)，对应 25-27 年 PE 为 19.9/18.1/15.9 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	93,907	101,626	110,386
(+/-%)	7.4%	3.5%	1.5%	8.2%	8.6%
净利润(百万元)	14108	11977	13523	14868	16872
(+/-%)	9.9%	-15.1%	12.9%	9.9%	13.5%
每股收益(元)	1.51	1.30	1.46	1.61	1.83
EBIT Margin	15.7%	13.9%	15.0%	15.5%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	14.8%	15.8%	16.3%	17.5%
市盈率 (PE)	19.3	22.4	19.9	18.1	15.9
EV/EBITDA	21.3	21.7	19.3	17.0	14.9
市净率 (PB)	3.56	3.33	3.14	2.96	2.79

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：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003	证券分析师：张大为 021-61761072 zhangdawei1@guosen.com.cn S0980524100002
证券分析师：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn S0980524060001	证券分析师：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn S0980524090005
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	29.11 元
总市值/流通市值	268778/265331 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	950.28 百万元

市场走势

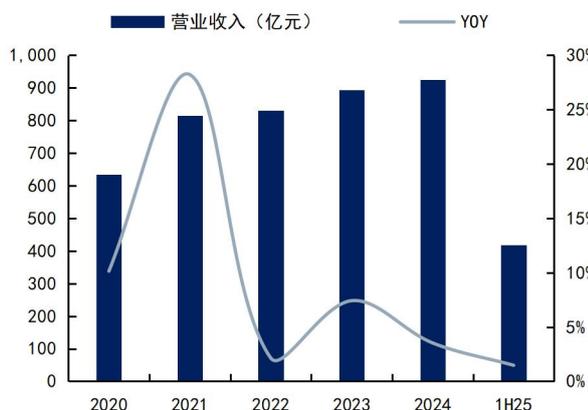


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

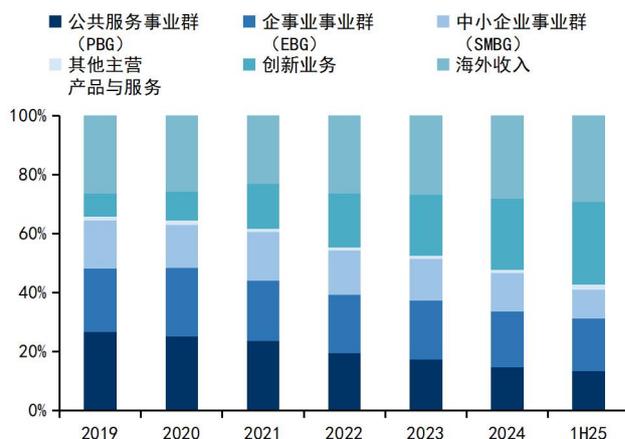
- 《海康威视 (002415.SZ) -降本增效调结构，大模型产品陆续推出》——2025-04-28
- 《海康威视 (002415.SZ) -中期政策预期向好，长期数字化转型打开增长空间》——2024-10-29
- 《海康威视 (002415.SZ) -EBG 保持韧性，海外与创新业务稳健增长》——2024-08-19
- 《海康威视 (002415.SZ) -感知与认知技术螺旋上升，引领智能物联新未来》——2024-07-09
- 《海康威视 (002415.SZ) -1Q24 扣非归母净利润同比增长 13%，智能物联转型初步完成》——2024-04-22

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



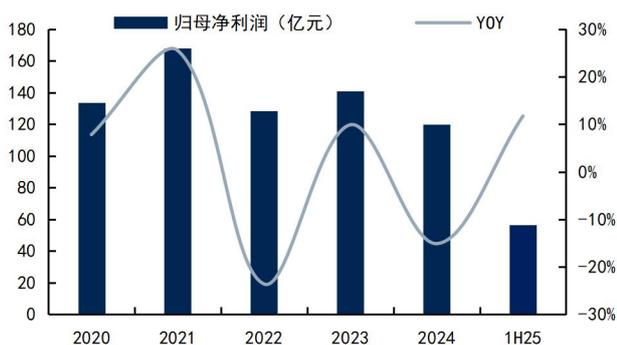
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



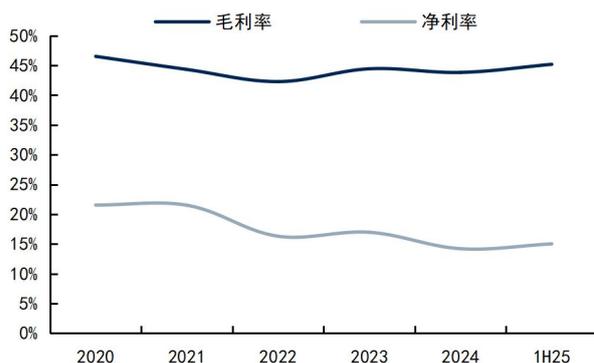
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



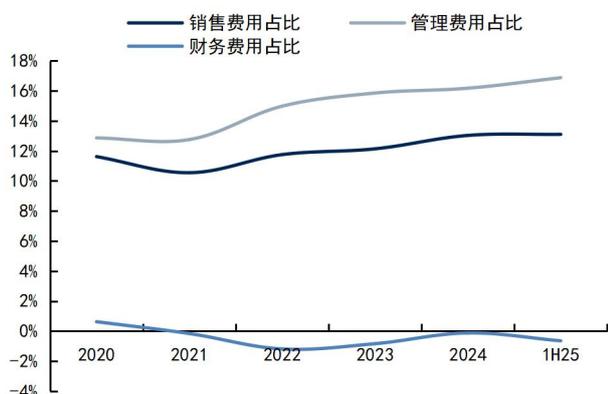
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	49629	36271	43664	46017	47823	营业收入	89340	92496	93907	101626	110386
应收款项	38421	40633	41253	44644	48492	营业成本	49637	51954	51687	56022	60888
存货净额	19211	19111	18729	20158	21836	营业税金及附加	705	692	692	749	783
其他流动资产	5889	6466	6598	7111	7686	销售费用	10843	12051	12235	13241	14001
流动资产合计	113151	102481	110244	117930	125838	管理费用	2770	3096	3193	3321	3461
固定资产	15816	19763	21257	22596	23561	研发费用	11393	11864	12045	12540	13081
无形资产及其他	1810	1828	1755	1682	1609	财务费用	(750)	(115)	(593)	(644)	(722)
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)	(388)	(428)	(462)
资产总计	138848	132016	141200	150152	158952	其他	1674	1570	1821	1760	1690
短期借款及交易性金融负债	7934	1799	5113	4948	3953	营业利润	16039	14312	16238	17864	20282
应付款项	20327	21382	20955	22555	24432	营业外净收支	60	31	54	48	45
其他流动负债	16152	14464	14307	15391	16569	利润总额	16099	14343	16292	17913	20327
流动负债合计	44412	37645	40375	42894	44954	所得税费用	943	1202	1447	1591	1806
长期借款及应付债券	8940	5119	5119	5119	5119	少数股东损益	1048	1164	1322	1453	1649
其他长期负债	3332	1752	1704	811	(30)	归属于母公司净利润	14108	11977	13523	14868	16872
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	47198	48824	50044	净利润	15156	13141	14845	16321	18521
少数股东权益	5809	6832	8525	10387	12500	资产减值准备	463	446	435	476	510
股东权益	76354	80669	85477	90941	96408	折旧摊销	1402	1592	2320	2886	3294
负债和股东权益总计	138848	132016	141200	150152	158952	公允价值变动损失	(23)	(48)	(48)	(48)	(48)
						财务费用	(750)	(115)	(593)	(644)	(722)
						营运资本变动	(980)	(4582)	(954)	(3496)	(3839)
						其它	1355	2830	157	168	212
						经营活动现金流	16623	13264	16163	15664	17929
						资本开支	(4048)	(4666)	(3741)	(4151)	(4186)
						其它投资现金流	61	118	0	0	0
						投资活动现金流	(3987)	(4548)	(3741)	(4151)	(4186)
						权益性融资	73	149	0	0	0
						负债净变化	1418	(3821)	0	0	0
						支付股利、利息	(7083)	(8994)	(8344)	(8995)	(10941)
						其它融资现金流	2447	(9413)	3314	(164)	(995)
						融资活动现金流	(3145)	(22079)	(5030)	(9160)	(11936)
						现金净变动	9604	(13375)	7393	2353	1806
						货币资金的期初余额	39815	49428	36053	43446	45798
						货币资金的期末余额	49419	36053	43446	45798	47605
						企业自由现金流	9547	4106	10432	9593	11828
						权益自由现金流	13413	(9128)	14286	10015	11490

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 ±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 ±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

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提及的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