



战略调整成效显著，利润增速有望续增

— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 5 日

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营收 418.18 亿元（YoY+1.48%），归母净利润 56.57 亿元（YoY+11.71%），扣非归母净利润 54.89 亿元（YoY+4.69%），稀释每股收益 0.62 元（YoY+14.10%）。
- **创新和海外业务持续增长，保障盈利能力稳健：**报告期内，公司创新业务整体占比持续提升，海康机器人、萤石网络、海康汽车电子、海康微影等业务在各自领域稳固领先地位，有力保障公司整体业务增长。**创新业务整体营收 117.66 亿元（YoY+13.92%），占总营收 28.14%。**其中，机器人/智能家居/汽车电子/热成像/存储业务分别实现营收 31.38/27.52/23.52/20.08/10.33 亿元，分别同比+14.36%/+12.40%/+46.48%/+9.73%/-21.24%。其他创新业务（包括子公司海康消防、海康睿影、海康慧影等相应业务的产品与服务）营收 4.82 亿元（YoY+24.31%），积极布局新兴市场。**海外业务与服务保持良好增长，实现 154.25 亿元营收（YoY+8.78%），占总营收 36.89%。**其中，中东非洲增长最快，其次是拉美和东南亚。境外业务毛利率为 47.26%，优于境内 43.98%。在关税壁垒和贸易限制的国际背景下，公司国际化战略持续推进并初见成效，成为重要利润增长点。
- **主业毛利率上升具可持续性，费用率保持稳定：**2025H1 公司整体毛利率为 45.19%（YoY+0.35pct），系公司主业毛利率较低的产品减少，具可持续性。其中，创新业务毛利率为 38.28%（YoY-3.70pct），主业产品及服务毛利率为 48.52%（YoY+2.19pct）。经营活动产生的现金流量净额为 53.43 亿元，同比增长 2917.51%，系本期销售回款增加所致，现金流大幅改善。公司保持较大规模持续投入，三费保持稳定。报告期内，公司销售/管理/研发费用分别为 57.09/13.86/56.70 亿元，分别同比+4.29%/-5.33%/-0.50%，费用率分别为 13.65%/3.31%/13.56%。
- **三大主业增速放缓，SMBG 预计下半年实现同比正增长：**报告期内，三大主业条线增速均放缓，上半年 SMBG 同比大幅下降。其中，公共服务事业群（PBG）营收下降至 55.73 亿元（YoY-2.11%）。企事业事业群（EBG）实现营收 74.62 亿元（YoY-0.36%）。**中小企业事业群（SMBG）实现营收 40.67 亿元（YoY-29.75%），公司预计下半年的利润增速将会有所改善，经过此轮调整，下半年的利润预计可实现同比正增长。**为积极赋能主业，公司持续对业务组织做因地制宜的调整变革，优化组织架构协同机制，确保业务高效运行；完善风险控制机制，夯实合规经营的制度基础；持续拓展场景数字化业务，加大释放业务势能，为国内主业开辟新增长空间。
- **推动大模型广泛应用，夯实技术底座：**公司坚持以技术创新为核心驱动力，保持研发投入力度，不断增强可持续发展能力。公司持续发展多维感知、人工智能与大数据技术；推进数字化产品的创新研发与大模型应用的有效落地，持续推出适应新场景与新产品、功能形态多样的新产品，全面提升产品智能化水平，不断拓展公司智能物联业务的边界。报告期内，公司依托“观澜”大模型推出数百款大模型产品，覆盖云、域、边等多个层级，广泛应用于工业制造、电力、城市治理、交通管理等多个领域。在城市治理领域，烟火检测大模型提

海康威视 (002415.SZ)

推荐

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

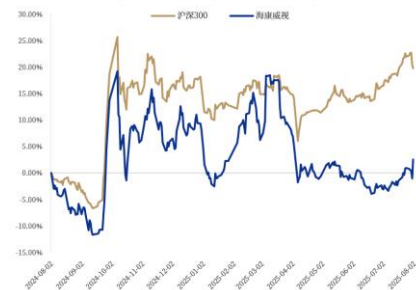
市场数据

2025-08-02

股票代码	002415.SZ
A 股收盘价(元)	29.11
上证指数	3559.95
总股本 (亿股)	92.33
实际流通 A 股(亿股)	91.15
流通 A 股市值(亿元)	2653.31

相对指数表现图

2025-08-02



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_海康威视 (002415.SZ)_ 创新与海外业务稳健，一季度业绩表现佳

【银河计算机】公司点评_海康威视(002415.SZ)_整体业绩稳健，海外及创新业务高增

【银河计算机】公司点评_海康威视_整体业绩逐季走强，创新业务增速亮眼

升识别精度，大模型融合光谱技术监测水质；在交通管理领域，雷视融合产品实现智能交通，改善主干道通行速度；在工业制造领域，推出的 X 光探伤系统的缺陷检出率达 99%，质检效率提升 90%；在生产安全领域，结合大模型与视觉成像技术推出机械臂防撞摄像机，避免机械碰撞等意外发生。

- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 952.29/1016.85/1107.65 亿元，同比增长 2.96%/6.78%/8.93%；归母净利润分别为 133.89/154.13/170.52 亿元，同比增长 11.78%/15.12%/10.63%；EPS 分别为 1.45/1.67/1.85 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 19.70/17.11/15.47 倍，维持“推荐”评级。。
- **风险提示：**海外需求不及预期的风险；研发进程不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；上游行业供给未及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	92495.53	95229.48	101685.42	110765.16
收入增长率%	3.53	2.96	6.78	8.93
归母净利润(百万元)	11977.33	13388.79	15413.27	17051.53
利润增速%	-15.10	11.78	15.12	10.63
毛利率%	43.83	45.01	45.80	45.82
摊薄 EPS(元)	1.30	1.45	1.67	1.85
PE	22.02	19.70	17.11	15.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	102480.51	113699.77	132396.26	154724.92
现金	36271.49	52337.10	67302.79	83996.53
应收账款	37910.13	39030.66	41676.69	45398.10
其它应收款	531.34	547.05	584.14	636.30
预付账款	664.60	669.86	705.07	767.62
存货	19110.71	19261.75	20274.23	22073.02
其他	7992.24	1853.35	1853.35	1853.35
非流动资产	29535.69	29473.04	29473.04	29473.04
长期投资	1527.22	1527.22	1527.22	1527.22
固定资产	15063.75	15063.75	15063.75	15063.75
无形资产	1828.29	1828.29	1828.29	1828.29
其他	11116.42	11053.77	11053.77	11053.77
资产总计	132016.20	143172.80	161869.30	184197.96
流动负债	37645.00	40540.71	42236.30	45622.47
短期借款	1031.90	1031.90	1031.90	1031.90
应付账款	20185.30	20261.19	21370.23	23242.29
其他	16427.81	19247.62	19834.18	21348.28
非流动负债	6870.90	6978.51	6978.51	6978.51
长期借款	5119.19	5119.19	5119.19	5119.19
其他	1751.72	1859.33	1859.33	1859.33
负债合计	44515.91	47519.22	49214.82	52600.98
少数股东权益	6831.63	8094.86	9682.50	11573.46
归属母公司股东权益	80668.66	87558.72	102971.98	120023.52
负债和股东权益	132016.20	143172.80	161869.30	184197.96

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13264.09	18870.97	14965.70	16693.74
净利润	13141.02	14652.02	17000.90	18942.49
折旧摊销	1983.93	0.00	0.00	0.00
财务费用	256.44	0.00	0.00	0.00
投资损失	-85.91	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-3259.67	4311.85	-2035.21	-2248.75
其它	1228.28	-92.90	0.00	0.00
投资活动现金流	-4547.54	314.07	0.00	0.00
资本支出	-4646.85	0.00	0.00	0.00
长期投资	-52.45	0.00	0.00	0.00
其他	151.75	314.07	0.00	0.00
筹资活动现金流	-22078.99	-3151.30	0.00	0.00
短期借款	-1087.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	-3820.94	0.00	0.00	0.00
其他	-17170.99	-3151.30	0.00	0.00
现金净增加额	-13374.92	16065.61	14965.70	16693.74

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	92495.53	95229.48	101685.42	110765.16
营业成本	51953.86	52364.46	55116.96	60007.10
营业税金及附加	692.29	676.37	685.36	708.46
营业费用	12051.22	13438.93	13799.29	14454.59
管理费用	3095.94	3070.42	3278.58	3571.33
财务费用	-114.82	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-445.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	47.76	0.00	0.00	0.00
投资净收益	187.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	14312.25	16125.45	18641.76	20952.70
营业外收入	63.74	0.00	0.00	0.00
营业外支出	32.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	14343.49	16125.45	18641.76	20952.70
所得税	1202.47	1473.43	1640.85	2010.21
净利润	13141.02	14652.02	17000.90	18942.49
少数股东损益	1163.70	1263.23	1587.64	1890.96
归属母公司净利润	11977.33	13388.79	15413.27	17051.53
EBITDA	15962.80	16125.45	18641.76	20952.70
EPS (元)	1.30	1.45	1.67	1.85

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.53%	2.96%	6.78%	8.93%
营业利润	-10.77%	12.67%	15.60%	12.40%
归属母公司净利润	-15.10%	11.78%	15.12%	10.63%
毛利率	43.83%	45.01%	45.80%	45.82%
净利率	12.95%	14.06%	15.16%	15.39%
ROE	14.85%	15.29%	14.97%	14.21%
ROIC	13.51%	13.79%	13.80%	13.32%
资产负债率	33.72%	33.19%	30.40%	28.56%
净负债比率	-33.12%	-43.65%	-50.35%	-55.79%
流动比率	2.72	2.80	3.13	3.39
速动比率	2.12	2.27	2.59	2.85
总资产周转率	0.68	0.69	0.67	0.64
应收账款周转率	2.51	2.48	2.52	2.54
应付账款周转率	2.64	2.59	2.65	2.69
每股收益	1.30	1.45	1.67	1.85
每股经营现金	1.44	2.04	1.62	1.81
每股净资产	8.74	9.48	11.15	13.00
P/E	22.02	19.70	17.11	15.47
P/B	3.27	3.01	2.56	2.20
EV/EBITDA	15.94	13.77	11.11	9.09
P/S	2.85	2.77	2.59	2.38

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn