

业务多元化进展顺利，盈利质量持续提升

2025 年 08 月 08 日

➤ **事件：**近日，海康威视发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 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%。

➤ **分业务来看，境外主业和创新业务 2025 年均实现正增长，占总营收比例持续提升。**公司主业与创新业务协同并进，共同编织智能物联生态网络，业务布局有统有分，为公司长期可持续发展提供坚实支撑。

➤ 1) PBG 业务：2025 年上半年实现营收 55.73 亿元，同比下滑 2.11%。
➤ 2) EBG 业务：2025 年上半年实现营收 74.62 亿元，同比下滑 0.36%。
➤ 3) SMBG 业务：2025 年上半年实现营收 74.62 亿元，同比下滑 0.36%。
➤ 4) 境外主业：2025 年上半年实现营收 122.31 亿元，同比增长 6.90%。公司坚持国际化发展战略，继续加大海外市场营销的投入，进一步提升海外收入占比，境外主业收入占总营收比重达到 29.25%。

➤ 5) 创新业务：2025 年上半年实现营收 117.66 亿元，同比增长 13.92%，占公司营收比重达到 28.14%。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、海康微影等主要业务均已在各自领域取得领先地位。

➤ **深耕 AIoT 多模态大模型技术，创新研发夯实技术底座。**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需求、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。2025 年上半年，公司发布了“大模型一体化平台”，创新性地实现了物联接入、感知认知与应用开发三大领域的“一体化”，全面提升了行业应用的智能化水平，驱动业务势能的持续释放。

➤ **战略调整成效初显，现金流大幅改善。**2025 年，公司积极进行战略调整，强调“以利润为中心”的经营模式，提升费用开支与业务绩效的关联度，有效增强了经营效益。2025 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额 53.43 亿元，同时净利润增速显著高于营收增速，盈利质量持续提升。

➤ **投资建议：**2025 年上半年，全球经济存在较大不确定性，但公司通过审慎经营策略实现了稳健增长，展现了较强韧性。未来，公司将积极推动多模态大模型技术落地实践，通过境外业务与创新业务的持续增长明确业绩拐点，同时通过战略调整推动毛利率持续改善。预计公司 2025-2027 年营收分别为 1056、1215、1410 亿元，EPS 分别为 1.58、1.95、2.44 元，2025 年 8 月 8 日收盘价对应市盈率 18X、15X、12X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**技术发展不确定，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	92,496	105,584	121,453	141,019
增长率 (%)	3.5	14.2	15.0	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,977	14,546	17,962	22,543
增长率 (%)	-15.1	21.4	23.5	25.5
每股收益 (元)	1.30	1.58	1.95	2.44
PE	22	18	15	12
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.77 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

- 1.海康威视 (002415.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：AI 赋能数字化转型，境外与创新双增明确拐点-2025/04/21
- 2.海康威视 (002415.SZ) 2024 年三季报点评：开源节流持续推进，有望加速业绩拐点-2024/10/30
- 3.海康威视 (002415.SZ) 2024 年中报点评：营收稳健增长，强化创新研发投入-2024/08/22
- 4.海康威视 (002415.SZ) 2023 年三季报点评：拐点已现，大模型与多业务形成共振-2023/10/22
- 5.海康威视 (002415.SZ) 2023 年半年报点评：收入及利润增速回归正轨，创新业务率先发力-2023/08/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92,496	105,584	121,453	141,019
营业成本	51,954	59,127	67,649	78,266
营业税金及附加	692	845	972	1,128
销售费用	12,051	13,726	14,817	16,922
管理费用	3,096	3,590	4,129	4,936
研发费用	11,864	13,726	15,789	16,922
EBIT	13,979	16,712	20,601	25,754
财务费用	-115	-137	-177	-289
资产减值损失	-446	-552	-631	-730
投资收益	187	106	121	141
营业利润	14,312	16,402	20,269	25,453
营业外收支	31	60	60	60
利润总额	14,343	16,462	20,329	25,513
所得税	1,202	988	1,220	1,531
净利润	13,141	15,474	19,109	23,982
归属于母公司净利润	11,977	14,546	17,962	22,543
EBITDA	15,963	18,809	22,837	28,009

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	36,271	39,652	48,927	58,197
应收账款及票据	40,633	43,260	48,117	55,869
预付款项	665	1,183	1,353	1,565
存货	19,111	22,442	25,677	29,706
其他流动资产	5,801	6,367	7,028	7,071
流动资产合计	102,481	112,904	131,102	152,408
长期股权投资	1,527	1,527	1,527	1,527
固定资产	15,064	18,630	19,675	20,371
无形资产	1,828	1,828	1,828	1,828
非流动资产合计	29,536	31,449	31,426	31,449
资产合计	132,016	144,353	162,528	183,857
短期借款	1,032	1,032	1,032	1,032
应付账款及票据	21,382	22,501	26,308	30,437
其他流动负债	15,231	18,897	21,429	24,527
流动负债合计	37,645	42,430	48,769	55,995
长期借款	5,119	5,119	5,119	5,119
其他长期负债	1,752	1,859	1,859	1,859
非流动负债合计	6,871	6,979	6,979	6,979
负债合计	44,516	49,408	55,747	62,974
股本	9,233	9,233	9,233	9,233
少数股东权益	6,832	7,760	8,907	10,346
股东权益合计	87,500	94,945	106,781	120,883
负债和股东权益合计	132,016	144,353	162,528	183,857

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.53	14.15	15.03	16.11
EBIT 增长率	-8.07	19.55	23.28	25.01
净利润增长率	-15.10	21.44	23.49	25.50
盈利能力 (%)				
毛利率	43.83	44.00	44.30	44.50
净利率	12.95	13.78	14.79	15.99
总资产收益率 ROA	9.07	10.08	11.05	12.26
净资产收益率 ROE	14.85	16.68	18.35	20.39
偿债能力				
流动比率	2.72	2.66	2.69	2.72
速动比率	2.06	1.97	2.00	2.04
现金比率	0.96	0.93	1.00	1.04
资产负债率 (%)	33.72	34.23	34.30	34.25
经营效率				
应收账款周转天数	143.48	132.88	125.14	122.49
存货周转天数	132.77	126.50	128.03	127.37
总资产周转率	0.68	0.76	0.79	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.58	1.95	2.44
每股净资产	8.74	9.44	10.60	11.97
每股经营现金流	1.44	1.65	2.04	2.33
每股股利	0.70	0.79	1.07	1.46
估值分析				
PE	22	18	15	12
PB	3.3	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	15.13	12.84	10.57	8.62
股息收益率 (%)	2.43	2.74	3.72	5.09

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	13,141	15,474	19,109	23,982
折旧和摊销	1,984	2,097	2,236	2,256
营运资金变动	-3,260	-3,975	-4,354	-6,862
经营活动现金流	13,264	15,215	18,878	21,526
资本开支	-4,647	-3,718	-1,858	-1,924
投资	-52	0	0	0
投资活动现金流	-4,548	-3,298	-1,736	-1,783
股权募资	149	0	0	0
债务募资	-9,859	0	0	0
筹资活动现金流	-22,079	-8,536	-7,867	-10,473
现金净流量	-13,375	3,381	9,275	9,269

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048