

# 高质量发展效果初显，盈利效率逐步改善

海康威视 (002415.SZ)

## 核心观点

2025年上半年，公司实现营业收入418.18亿元，同比增长1.48%；实现归母净利润56.57亿元，同比增长11.71%；实现扣非归母净利润54.89亿元，同比增长4.69%。分业务看，公司境内主营业务收入178.21亿元，同比下滑8.33%；创新业务营收117.66亿元，同比增长13.92%。公司持续进行经营质量管控，积极拥抱大模型发展趋势，我们预计公司2025-2027年营业收入分别为952.68/1035.60/1141.56亿元，同比分别增长3.00%/8.70%/10.23%，归母净利润为136.27/154.14/173.83亿元，同比分别增长13.78%/13.11%/12.77%，对应PE 20/18/16倍，维持“买入”评级。

## 事件

2025年上半年，公司实现营业收入418.18亿元，同比增长1.48%；实现归母净利润56.57亿元，同比增长11.71%；实现扣非归母净利润54.89亿元，同比增长4.69%。2025年第二季度，公司实现营业收入232.86亿元，同比下降0.45%；实现归母净利润36.19亿元，同比增长14.94%；实现扣非归母净利润35.63亿元，同比增长2.29%。

## 简评

利润稳健增长，现金流及应收账款显著改善，彰显高质量发展成效。2025年上半年，公司实现营业收入418.18亿元，同比增长1.48%；实现归母净利润56.57亿元，同比增长11.71%；实现扣非归母净利润54.89亿元，同比增长4.69%。其中归母净利润增速较快系2024上半年受一次性股权激励支付费用影响基数较低。费用侧，公司2025上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为13.65%/3.31%/13.56%/-1.77%，同比分别变动0.15/-0.24/-0.27/-1.16pct，整体管控效果良好。同时，公司经营活动产生的现金流量净额为53.43亿元，占归母净利润比值94%，较同期流出1.90亿元改善显著；应收账款及应收票据合计372.57亿元，较去年末下降33.76亿元，较一季度末下降4.32亿元。

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

发布日期：2025年08月10日

当前股价：28.77元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
4.89/0.22	-0.24/-8.99	4.54/-22.12
12月最高/最低价(元)		33.83/25.08
总股本(万股)		923,319.83
流通A股(万股)		911,476.04
总市值(亿元)		2,656.39
流通市值(亿元)		2,622.32
近3月日均成交量(万)		3743.89
主要股东		
中电海康集团有限公司		37.01%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 24.11.07 【中信建投计算机】海康威视(002415):2024年三季度报点评:Q3延续H1需求偏弱影响,后续有望改善
- 24.09.11 【中信建投计算机】海康威视(002415):2024年半年报点评:国内市场需求偏弱导致业绩承压,创新业务及海外市场保持高增
- 22.11.01 【中信建投元件】海康威视(002415):短期需求疲软拖累,明年看复苏进展
- 21.07.25 【中信建投电子制造II】海康威视(002415):业绩超预期,三大事业群恢复增长

**SMBG 去库存进入尾声，主业毛利率显著回升，创新业务保持较快增长。**2025 上半年，海康威视境内主业营收 178.21 亿元，同比下滑 8.33%，其中 PBG 营收 55.73 亿元，同比微降 2.11%，EBG 营收 74.62 亿元，同比略降 0.36%，相对保持平稳；SMBG 营收 40.67 亿元，同比下降 29.75%，主要系公司主动去库存，降低低毛利产品的销售，目前已接近尾声，预计下半年 SMBG 业务收入同比仍保持下滑，但环比实现显著增长。境外主业方面，上半年营收 122.31 亿元，同比增长 6.90%，占公司业务比重约 29%，叠加创新业务海外部分，公司海外收入占比已达到 36.89%，同比提高 2.48pct。创新业务上半年营收 117.66 亿元，同比增长 13.92%，其中受益于国内 3C 产业和新能源汽车、锂电池等行业的拉动，海康机器人、海康汽车电子的收入和净利润均实现较快增长。此外，公司上半年毛利率 45.19%，同比微增 0.35pct，但主业产品及服务受益于公司去库存动作提高 2.19pct。

**积极拥抱 AI 大模型落地，2025 年全年预期较上半年表现更乐观。**海康威视长期投入 AI 技术研发，大部分的产品线都已结合 AI 技术推出了 AI 产品，为千行百业提供了众多系列的 AI 硬件产品。而自 2023 年发布观澜大模型以来，海康同样积极探索大模型的应用落地，截至 2025 上半年已推出数百款大模型产品，有望打开新一轮增长空间。受益于对经营质量的持续管控，以及 AI 发展趋势，公司在中期业绩交流会上对 2025 全年业绩提出了积极展望：1) 全年归母净利润实现 10% 以上增长，下半年扣非净利润增速高于上半年，业绩逐季上行；2) 全年的经营费用同比大致持平；3) 继续严控应收款，预计 2025 年下半年的收入保持同比正增长。

**表 1: 大厂部分开源模型**

领域	场景	案例
工业制造	生产安全	公司推出机械臂防撞摄像机，通过立体视觉成像技术结合大模型，可以准确检测区域内人员滞留情况，避免机械碰撞等意外发生
	质量检测	公司在汽车制造行业推出 X 光大模型工业探伤系统，使复杂缺陷的综合检出率达 99%，质检效率提升 90% 以上
电力行业	巡检	一台搭载大模型的球机可覆盖 5000 m <sup>2</sup> 的巡检区域，降低 90% 以上误报
	园区安全	公司推出大模型探驱鸟一体机，精准驱鸟保障电网运行与生态平衡，与小模型相比识别准确率提升 80%
	发电预测	公司研发了加载气象大模型和时序大模型的风功率一体机，可提升气象功率预测准确性，在实操中为用户每年降低 15% 的费用
城市治理	公共安全	公司“文搜”系列产品可以帮助快速寻回走失儿童、老人，检索“笑气”“飙车”等违法行为，破获盗窃案件找回丢失物品等，将城市治理推入更智能、更高效的时代
	应急管理	借助烟火检测大模型在产品端实现烟火识别准确率超 90%，进一步将误报过滤精度再提升 55%，助力森林、景区、以及各类仓库、数据机房等区域的烟火监测预警
	水利水务	公司通过全光谱融合 AI 大模型算法，实现对水质秒级监测，可同步解析 14 项关键指标，提升水资源监测和保护效率
交通管理	-	公司推出雷视融合产品并部署时序大模型，实现路口流量预测及信号灯动态调优，适配车路云一体化需求，使应用城市的主干道通行速度平均提升超 20%

资料来源：海康威视投资者关系，中信建投

**投资建议：**随着公司对业务高质量管控，持续探索 AI 产品应用，叠加创新业务及海外市场保持增长，预计公司业绩将继续向好，2025-2027 年营业收入分别为 952.68/1035.60/1141.56 亿元，同比分别增长 3.00%/8.70%/10.23%，归母净利润为 136.27/154.14/173.83 亿元，同比分别增长 13.78%/13.11%/12.77%，对应 PE 20/18/16 倍，维持“买入”评级。

表 2: 公司重要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,339.86	92,495.53	95,267.64	103,559.56	114,155.65
YoY(%)	7.42	3.53	3.00	8.70	10.23
净利润(百万元)	14,107.62	11,977.33	13,627.22	15,414.41	17,383.03
YoY(%)	9.90	-15.10	13.78	13.11	12.77
毛利率(%)	44.44	43.83	44.94	45.24	45.59
净利率(%)	15.79	12.95	14.30	14.88	15.23
ROE(%)	18.48	14.85	15.69	16.43	17.10
EPS(摊薄/元)	1.53	1.30	1.48	1.67	1.88
P/E(倍)	19.16	22.57	19.84	17.54	15.55
P/B(倍)	3.54	3.35	3.11	2.88	2.66

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

(1) **地缘政治环境风险**: 全球地缘政治不确定性增大, 局部冲突持续。制裁与市场准入限制加剧, 贸易保护主义、高关税政策和地缘政治冲突升级可能进一步压缩海外市场空间; (2) **汇率波动风险**: 公司海外业务以美元等外币结算, 汇率短期大幅波动可能导致汇兑损失, 新兴市场货币贬值则挤压产品毛利, 尽管采取对冲工具, 长期汇率不确定性仍对盈利稳定性构成挑战; (3) **全球经济下行风险**: 主要经济体增速放缓, 若出现全球衰退, 企业及政府客户 IT 预算收缩, 将直接抑制安防与数智化解决方案需求。同时, 美国关税等贸易保护主义抬头加剧市场拓展成本, 增加坏账风险; (4) **技术更新换代风险**: AI、大数据等技术迭代迅猛, 行业技术周期缩短至 18 个月。AI 大模型、多模态感知等技术投入进入关键期, 若商业化不及预期, 将导致资源浪费。面对激烈竞争, 若不能紧跟前沿技术 (如大模型、边缘计算) 并推动创新, 可能因产品滞后失去市场份额, 叠加合规成本上升, 未来发展不确定性加大。

## 分析师介绍

**应瑛**

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

## 研究助理

**李楚涵**

lichuhan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk