

实施中期分红，高质量发展效果显著

核心观点

事件：海康威视公告，董事长胡扬忠提议制定并实施 2025 年中期分红方案，建议向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税）。

- 公司重视股东回报。**我们计算本次中期分红总额 36.9 亿元。公司在 2025 年 5 月 14 日公告 2024 年年度分红为每 10 股派发现金红利 7.00 元（含税），现金分红的总金额为 64.3 亿元，两次现金分红合计超过 101 亿元，股息率 3.72%。此前公司先后以控股股东增持、回购等方式增强投资者信心。公司控股股东中电海康及其一致行动人电科投资计划自 2024 年 10 月 19 日进行增持，截至 2025 年 4 月 8 日合计以 29.87 元每股均价增持约 3 亿元。公司自 2024 年 12 月 26 日开始实施回购，截至 2025 年 7 月 31 日以 29.6 元每股均价回购 18.6 亿元。较高金额的现金分红、增持和回购，充分表明公司对股东回报的高度重视。
- 公司业务高质量发展效果显著，支撑未来增长。**从 2024 年下半年开始，海康威视开始全面调整，实施产品线分类管理、区域销售考核利润、中小企业事业群 SMBG 垂直管理等措施。我们认为，本次公司董事长提议制定并实施中期分红方案，进一步反映公司现金流稳健，充分体现公司经营质量改善的效果显著。未来公司运营调整的成果有望持续体现，为公司把握业务新增长点奠定坚实的基础。
- 公司持续提升盈利质量，现金流大幅改善。**公司二季度末的应收票据及账款同比下降 4%至 373 亿元，二季度营收同比基本稳定在 233 亿元左右，体现了业务发展的高质量。上半年中小企业事业群等业务营收的同比下滑，主要因为公司注重渠道回款等。在现金流层面，公司 25Q2 经营活动产生的现金流量净额超过 70 亿元，远高于此前的二季度最高值（23 年为 43 亿元）。在盈利质量提升的基础上，公司持续投入 AI 大模型技术和丰富的产品组合，推动多模态大模型技术落地实践，有望拓展场景数字化业务，为国内主业开辟出新的增长空间。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.46/1.72/2.00 元，维持可比公司 26 年 25 倍 PE 估值水平，对应目标价为 43.00 元，维持买入评级。

风险提示

- 关税等因素导致宏观经济波动，带来下游需求不及预期；AI 技术研发及商业化落地进度滞后；海外市场政策风险与汇率波动；行业竞争加剧导致毛利率波动。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,341	92,496	98,764	111,055	125,170
同比增长(%)	7%	4%	7%	12%	13%
营业利润(百万元)	16,040	14,312	16,042	18,859	21,961
同比增长(%)	9%	-11%	12%	18%	16%
归属母公司净利润(百万元)	14,108	11,977	13,477	15,835	18,435
同比增长(%)	10%	-15%	13%	17%	16%
每股收益(元)	1.53	1.30	1.46	1.72	2.00
毛利率(%)	44.3%	43.8%	44.0%	44.1%	44.3%
净利率(%)	15.8%	12.9%	13.6%	14.3%	14.7%
净资产收益率(%)	19.5%	15.3%	16.0%	17.0%	17.7%
市盈率	18.1	21.4	19.0	16.2	13.9
市净率	3.4	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

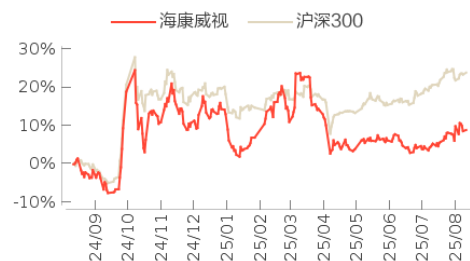
投资评级

买入（维持）

股价（2025 年 08 月 11 日）	28.85 元
目标价格	43.00 元
52 周最高价/最低价	34.66/24.11 元
总股本/流通 A 股（万股）	923,320/911,476
A 股市值（百万元）	266,378
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 08 月 12 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.98	3.41	3.21	8.71
相对表现%	-0.29	0.73	-3.98	-15.03
沪深 300%	1.27	2.68	7.19	23.74



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

现金流大幅改善，净利润加速增长	2025-08-03
加拿大业务禁令影响有限，公司全球化进程势头良好	2025-07-01
一季度业务企稳，大模型拓展应用场景	2025-04-22

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.46/1.72/2.00 元，维持可比公司 26 年 25 倍 PE 估值水平，对应目标价为 43.00 元，维持买入评级。

风险提示

关税等因素导致宏观经济波动，带来下游需求不及预期；AI 技术研发及商业化落地进度滞后；海外市场政策风险与汇率波动；行业竞争加剧导致毛利率波动。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	49,638	36,271	49,382	50,317	57,899
应收票据、账款及款项融资	40,017	42,924	43,872	48,221	54,350
预付账款	508	665	710	798	899
存货	19,211	19,111	20,334	22,816	25,646
其他	3,787	3,509	3,549	3,680	3,831
流动资产合计	113,161	102,481	117,847	125,832	142,626
长期股权投资	1,151	1,527	1,527	1,527	1,527
固定资产	11,508	15,064	17,326	18,697	19,524
在建工程	4,308	4,699	3,805	3,233	2,971
无形资产	1,810	1,828	1,698	1,567	1,437
其他	6,919	6,417	6,320	6,254	6,254
非流动资产合计	25,697	29,536	30,676	31,277	31,713
资产总计	138,858	132,016	148,523	157,110	174,338
短期借款	2,119	1,032	7,346	1,000	1,000
应付票据及应付账款	20,327	21,382	22,751	25,528	28,695
其他	21,967	15,231	15,456	16,061	16,736
流动负债合计	44,413	37,645	45,554	42,589	46,431
长期借款	8,940	5,119	5,119	5,119	5,119
应付债券	0	0	0	0	0
其他	3,342	1,752	1,742	1,742	1,742
非流动负债合计	12,282	6,871	6,861	6,861	6,861
负债合计	56,695	44,516	52,415	49,450	53,292
少数股东权益	5,809	6,832	8,004	9,381	10,984
实收资本（或股本）	9,331	9,233	9,233	9,233	9,233
资本公积	5,127	5,872	6,182	6,182	6,182
留存收益	61,852	65,675	72,689	82,864	94,648
其他	45	(112)	0	0	0
股东权益合计	82,164	87,500	96,108	107,660	121,047
负债和股东权益总计	138,858	132,016	148,523	157,110	174,338

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	15,156	13,141	14,649	17,212	20,038
折旧摊销	1,409	1,524	1,770	2,059	2,275
财务费用	(750)	(115)	(351)	(542)	(722)
投资损失	(63)	(187)	(60)	(103)	(117)
营运资金变动	169	(4,010)	(2,205)	(5,214)	(6,959)
其它	702	2,911	1,645	1,535	1,579
经营活动现金流	16,622	13,264	15,448	14,947	16,094
资本支出	(4,997)	(5,277)	(2,910)	(2,660)	(2,710)
长期投资	101	(376)	0	0	0
其他	908	1,106	70	113	127
投资活动现金流	(3,987)	(4,548)	(2,840)	(2,547)	(2,583)
债权融资	6,326	(9,128)	(10)	0	0
股权融资	201	647	310	0	0
其他	(9,673)	(13,598)	202	(11,465)	(5,929)
筹资活动现金流	(3,145)	(22,079)	502	(11,465)	(5,929)
汇率变动影响	113	(12)	-0	-0	-0
现金净增加额	9,603	(13,375)	13,110	935	7,582

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,341	92,496	98,764	111,055	125,170
营业成本	49,733	51,954	55,280	62,026	69,720
销售费用	10,747	12,051	12,572	13,914	15,432
管理费用	2,771	3,096	3,062	3,332	3,655
研发费用	11,393	11,864	12,447	13,773	15,299
财务费用	(750)	(115)	(351)	(542)	(722)
资产、信用减值损失	1,343	1,515	1,543	1,545	1,589
公允价值变动收益	23	48	10	10	10
投资净收益	63	187	60	103	117
其他	1,849	1,947	1,761	1,740	1,638
营业利润	16,040	14,312	16,042	18,859	21,961
营业外收入	88	64	64	64	64
营业外支出	28	32	25	29	29
利润总额	16,099	14,343	16,081	18,894	21,996
所得税	943	1,202	1,431	1,682	1,958
净利润	15,156	13,141	14,649	17,212	20,038
少数股东损益	1,048	1,164	1,172	1,377	1,603
归属于母公司净利润	14,108	11,977	13,477	15,835	18,435
每股收益（元）	1.53	1.30	1.46	1.72	2.00

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	7%	4%	7%	12%	13%
营业利润	9%	-11%	12%	18%	16%
归属于母公司净利润	10%	-15%	13%	17%	16%
获利能力					
毛利率	44.3%	43.8%	44.0%	44.1%	44.3%
净利率	15.8%	12.9%	13.6%	14.3%	14.7%
ROE	19.5%	15.3%	16.0%	17.0%	17.7%
ROIC	15.7%	13.4%	14.0%	14.9%	16.0%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	33.7%	35.3%	31.5%	30.6%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.55	2.72	2.59	2.95	3.07
速动比率	2.09	2.18	2.10	2.37	2.47
营运能力					
应收账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.4	2.4
存货周转率	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
每股指标（元）					
每股收益	1.53	1.30	1.46	1.72	2.00
每股经营现金流	1.78	1.44	1.67	1.62	1.74
每股净资产	8.27	8.74	9.54	10.64	11.92
估值比率					
市盈率	18.1	21.4	19.0	16.2	13.9
市净率	3.4	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	13.8	14.6	13.2	11.3	9.8
EV/EBIT	15.0	16.2	14.6	12.5	10.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。