



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 08 月 14 日

基础数据

08 月 13 日收盘价（元）	29.52
总市值（亿元）	2,725.64
总股本（亿股）	92.33

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】海康威视：稳健扎实运营，修炼内功实现长期有效益的增长-2025.04.21

【兴证电子】海康威视 2024 三季报点评：发力场景数字化，静待需求复苏-2024.11.05

【兴证电子】海康威视 2024 半年报点评：营收稳健增长，利润受单季度因素扰动-2024.08.18

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

研究助理：刘珂瑞

liukerui@xyzq.com.cn

海康威视(002415.SZ)

以利润为核心，高质量发展蓄势待发

投资要点：

- 公司发布 2025 半年报，25H1 公司实现营业收入 418.18 亿元，同比+1.48%，实现归母净利润 56.57 亿元，同比+11.71%。其中 25Q2 实现收入 232.86 亿元，同比-0.45%，实现归母净利润 36.19 亿元，同比+14.94%。
- 毛利率方面，公司 25H1 毛利率 45.19%，同比+0.14pct，其中 25Q2 实现毛利率 45.41%，环比+0.49pct。公司以积极、审慎的态度应对各种不确定性，以利润为经营核心，注重效益提升，持续推进组织变革和精细化管理，努力实现高质量、可持续的增长。我们认为毛利率的改善已经体现出公司精细化运营的成效，聚焦更优毛利率的产品线有助于公司资源效用最大化。
- 收入结构方面，25H1 中 PBG 实现收入 55.73 亿元，同比-2.11%，EBG 实现收入 74.62 亿元，同比-0.36%，SMBG 实现收入 40.67 亿元，同比-29.75%，境外主业实现收入 122.31 亿元，同比+6.90%，创新业务实现收入 117.66 亿元，同比+13.92%。整体看国内主业继续承压但基本触底，其中 SMBG 受到渠道去库存和压缩低毛利产品的因素综合影响下降较多，而海外主业和创新业务增速靠前。海外收入已占公司总收入的 36.89%，中东非洲的增速在四大区中领先，东南亚、拉美等发展中国家增速也较为不错。具体在创新业务中，机器人业务收入 31.38 亿元，同比+14.36%，智能家居业务收入 27.52 亿元，同比+12.40%，汽车电子业务收入 23.52 亿元，同比+46.48%，热成像业务收入 20.08 亿元，同比+9.73%。创新业务占公司业务比重达到了 28%，为公司整体收入增长贡献较大动力。
- 智能物联和场景数字化浪潮中，公司秉持先挖井、再撒网、建生态策略逐级推进。公司凭借深入的客户关系，持续挖掘先锋用户需求，打磨大模型相关软硬件产品实力，继而撒网将应用铺开，并凭借软硬件的适配能力持续建立产品生态。我们判断随着公司持续用 AI 赋能千行百业，大模型相关产品将由点及面地铺展开来。
- 公司重视股东回报，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），测算可得，本次中期分红预计分红约 36.9 亿元。
- 盈利预测与投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 136.07、157.22、178.00 亿元，对应当前股价（2025 年 8 月 13 日收盘价）PE 为 20.0、17.3、15.3 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；企业数字化转型不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	92496	96613	104592	114807
同比增长	3.5%	4.5%	8.3%	9.8%
归母净利润（百万元）	11977	13607	15722	17800
同比增长	-15.1%	13.6%	15.5%	13.2%
毛利率	43.8%	44.3%	44.2%	44.2%
ROE	14.8%	16.4%	17.9%	19.1%
每股收益（元）	1.30	1.47	1.70	1.93
市盈率	22.8	20.0	17.3	15.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	102481	105356	114092	122529
货币资金	36271	38917	42920	45861
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	40633	39563	42973	46338
预付款项	665	612	669	761
存货	19111	20260	21319	22741
其他	5801	6003	6211	6829
非流动资产	29536	31553	33375	34903
长期股权投资	1527	1709	1861	2098
固定资产	15064	17717	20057	21784
在建工程	4699	4119	3519	3079
无形资产	1828	1978	2089	2152
商誉	312	349	393	420
其他	6105	5682	5455	5371
资产总计	132016	136910	147466	157432
流动负债	37645	41591	46251	49233
短期借款	1032	1532	2032	1482
应付票据及应付账款	21382	21146	23608	25815
其他	15231	18914	20611	21936
非流动负债	6871	3998	3737	3667
长期借款	5119	2119	1819	1719
其他	1752	1878	1918	1948
负债合计	44516	45589	49988	52899
股本	9233	9233	9233	9233
未分配利润	60960	63033	65391	68061
少数股东权益	6832	8138	9579	11294
股东权益合计	87500	91321	97478	104533
负债及权益合计	132016	136910	147466	157432

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	11977	13607	15722	17800
折旧和摊销	1984	3208	3630	3968
营运资金的变动	-3260	-1554	-1995	-3539
经营活动产生现金流量	13264	17939	20270	21547
资本支出	-4647	-5115	-5263	-5261
长期投资	-52	-124	-105	-158
投资活动产生现金流量	-4548	-4827	-5296	-5332
债权融资	-9859	811	239	-620
股权融资	149	0	0	0
融资活动产生现金流量	-22079	-10498	-10971	-13274
现金净变动	-13375	2646	4002	2941

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92496	96613	104592	114807
营业成本	51954	53790	58368	64048
税金及附加	692	705	732	781
销售费用	12051	12366	12760	14006
管理费用	3096	2995	3033	3329
研发费用	11864	12077	12342	12514
财务费用	-115	-223	-253	-174
投资收益	187	145	157	172
公允价值变动收益	48	0	0	0
信用减值损失	-1069	-990	-980	-1011
资产减值损失	-446	-358	-454	-579
营业利润	14312	16288	18717	21388
营业外收支	31	31	31	31
利润总额	14343	16319	18748	21419
所得税	1202	1407	1585	1905
净利润	13141	14913	17163	19514
少数股东损益	1164	1306	1441	1714
归属母公司净利润	11977	13607	15722	17800
EPS(元)	1.30	1.47	1.70	1.93

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.5%	4.5%	8.3%	9.8%
营业利润增长率	-10.8%	13.8%	14.9%	14.3%
归母净利润增长率	-15.1%	13.6%	15.5%	13.2%
盈利能力				
毛利率	43.8%	44.3%	44.2%	44.2%
归母净利率	12.9%	14.1%	15.0%	15.5%
ROE	14.8%	16.4%	17.9%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	33.7%	33.3%	33.9%	33.6%
流动比率	2.72	2.53	2.47	2.49
速动比率	2.12	1.95	1.92	1.94
营运能力				
资产周转率	68.3%	71.9%	73.6%	75.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.30	1.47	1.70	1.93
每股经营现金	1.44	1.94	2.20	2.33
估值比率(倍)				
PE	22.8	20.0	17.3	15.3
PB	3.4	3.3	3.1	2.9

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn