

中国 AI 应用龙头，创新业务快速增长

核心观点

- **近期多项政策有望促进市场对海康产品的需求。**部分投资者认为公司来自地方政府的安防业务占比高，由于政府安防投资成长空间有限，公司产品未来市场需求受限。我们注意到，2024 年末以来，政府的建设韧性城市的意见、中央城市工作会议和人工智能+行动意见等有望促进政府对海康的视频监控等产品的需求。
- **公司逐步成为多场景 AI 应用企业，大大拓展业务成长边界。**公司自研观澜大模型，大幅拓展 AI 应用能力边界；公司多年来垂直深耕多行业，构建了领先的行业应用能力以及高效的 AI 工程化落地体系，能快速响应行业需求。部分投资者认为，AI 大模型的应用主要是生成式 AI。我们认为，海康的观澜大模型可以显著提升识别准确率，并降低大模型部署成本；多模态大模型技术让海康的电磁波、机械波等多维感知硬件产品获得更广泛应用，扩大市场空间。
- **创新业务有望继续成为重要增长点。**创新业务营收从 2016 年的 6.5 亿元增长至 2024 年的 225 亿元，年均复合增速 56%，2025 上半年进一步增长至近 118 亿元，占公司整体营收比重上升至 28%。公司多项创新业务均已形成强大竞争力，其中，海康机器人持续在机器视觉、移动机器人领域深耕投入，逐步完成了机器人“手、眼、脚”协同的战略布局，上半年营收 31.4 亿元，是行业龙头公司，有望持续受益传统制造产业转型升级需求。智能家居业务萤石网络已独立上市，上半年营收 27.5 亿元。热成像业务海康微影和汽车电子上半年营收分别突破 20 和 23.5 亿元。我们预计，创新业务将保持快速增长，在公司整体占比持续提升。

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 1.49/1.74/2.03（此前预测为 1.46/1.72/2.00 元，主要调整了毛利率与股本数），根据可比公司 26 年 27 倍 PE 估值水平，对应目标价为 46.98 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	16,231	19,035	22,166
同比增长(%)	9%	-11%	13%	17%	16%
归属母公司净利润(百万元)	14,108	11,977	13,636	15,983	18,607
同比增长(%)	10%	-15%	14%	17%	16%
每股收益(元)	1.54	1.31	1.49	1.74	2.03
毛利率(%)	44.3%	43.8%	44.2%	44.4%	44.5%
净利率(%)	15.8%	12.9%	13.8%	14.4%	14.9%
净资产收益率(%)	19.5%	15.3%	16.3%	17.5%	18.2%
市盈率	21.7	25.5	22.4	19.1	16.4
市净率	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8

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。

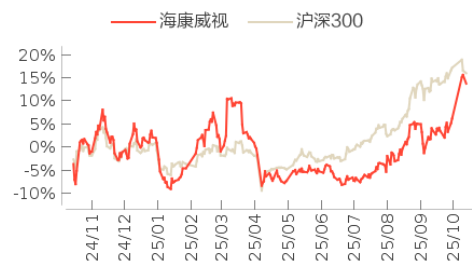
投资评级

买入

股价（2025年10月13日）	33.36 元
目标价格	46.98 元
52 周最高价/最低价	34.48/26.09 元
总股本/流通 A 股（万股）	916,487/904,643
A 股市值（百万元）	305,740
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 10 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	7.09	9.77	20.99	16.76
相对表现%	8.1	8.18	6.56	-1.42
沪深 300%	-1.01	1.59	14.43	18.18



证券分析师

韩潇锐	执业证书编号：S0860523080004 hanxiaorui@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320
薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

朱茜	执业证书编号：S0860123100018 zhuqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

实施中期分红，高质量发展效果显著	2025-08-12
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

重大投资要素

我们区别于市场的观点

近期多项政策有望促进市场对海康产品的需求。部分投资者认为公司 toG 安防业务占比高，由于政府安防投资成长空间有限，公司产品未来需求受限。我们认为，2024 年末以来建设韧性城市的意见、中央城市工作会议和人工智能+行动意见等有望促进政府对海康视频监控等产品的需求。

公司逐步成为多场景 AI 应用企业，大大拓展业务成长边界。公司自研观澜大模型，大幅拓展 AI 应用能力边界；公司多年来垂直深耕多行业，构建了领先的行业应用能力以及高效的 AI 工程化落地体系，能快速响应行业需求。部分投资者认为，AI 大模型的应用主要是生成式 AI。我们认为，海康的观澜大模型可以显著提升识别准确率，并降低大模型部署成本；多模态大模型技术让海康的电磁波、机械波等多维感知硬件产品获得更广泛应用，扩大市场空间。

创新业务有望继续成为重要增长点。创新业务营收从 2016 年的 6.5 亿元增长至 2024 年的 225 亿元，年均复合增速 56%，2025 上半年进一步增长至近 118 亿元，占公司整体营收比重上升至 28%。公司多项创新业务均已形成强大竞争力，其中，海康机器人持续在机器视觉、移动机器人领域深耕投入，逐步完成了机器人“手、眼、脚”协同的战略布局，上半年营收 31.4 亿元，是行业龙头公司，有望持续受益传统制造产业转型升级需求。智能家居业务萤石网络已独立上市，上半年营收 27.5 亿元。热成像业务海康微影和汽车电子上半年营收分别突破 20 和 23.5 亿元。我们预计，创新业务将保持快速增长，在公司整体占比持续提升。

关键假设

- 境内主业方面，公司未来有望受益于韧性城市等下游新需求。公司在 AI 方面布局早、投入大、储备多，逐步成为多场景 AI 应用企业，拓展业务成长空间。SMBG 业务短期承压，但公司持续推进渠道去库存等措施，25 年后有望恢复成长。我们预测公司 25-27 年境内 PBG 业务营收增速分别为 3%/8%/8%；境内 EBG 业务营收增速分别为 6%/15%/15%；境内 SMBG 业务营收增速分别为-15%/5%/5%；境内其他主业营收增速分别为 40%/15%/15%。
- 境外主业方面，部分投资者认为在北美等市场公司业务拓展可能会受到政策的不利影响。但我们认为，单一市场对海外业务影响有限，公司坚定海外发展战略，海外业务有望保持良好的增长势头。我们预测公司 25-27 年境外主业营收增速分别为 8%/8%/8%。
- 创新业务有望继续成为重要增长点。公司持续拓展机器人等业务需求场景。我们预测公司 25-27 年创新业务营收增速分别为 18%/20%/20%。

股价上涨的催化因素

公司 AI 应用产品需求显著成长；安防领域的投资需求明显复苏；机器人业务需求显著成长

估值和目标价格

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.49/1.74/2.03（此前预测为 1.46/1.72/2.00 元，主要调整了毛利率与股本数），根据可比公司 26 年 27 倍 PE 估值，对应目标价 46.98 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。

目 录

1. 韧性城市等新需求出现，有望推动公司产品需求增长.....	5
2. 打造 AI 大模型能力，突破多维感知技术	6
2.1. 自研观澜大模型，行业深耕与数据积累	6
2.2 优化多场景 AI 感知性能，有望拓展业务边界.....	10
雷视多模态技术突破，提升在复杂环境下的目标感知	10
扩展电磁波与机械波感知应用，助力多个行业智能化转型	11
3. 创新业务持续商业化落地，保持稳步成长态势	14
3.1 机器视觉与机器人技术推动智能制造与工业自动化升级	14
3.2 视觉等技术赋能汽车电子领域	15
3.3 推动非可见光感知技术应用，提升工业与医疗场景智能化	16
3.4 智慧消防技术创新，实现安消一体化与物联网联动	17
盈利预测与投资建议	18
盈利预测	18
投资建议	20
风险提示.....	20

图表目录

图 1：海康威视历史上成长受各大城市建设工程拉动，韧性城市、人工智能+等有望成为发展新驱动力（左轴为营收，单位：亿元；右轴为营收增速）	6
图 2：海康已经布局 AI 近 20 年，在 2023 年正式发布观澜大模型	6
图 3：观澜大模型整体分为三级架构：基础大模型、行业大模型和任务模型	7
图 4：公司基于多个行业及场景的特有数据构建行业大模型	7
图 5：公司具备良好的模型蒸馏技术，小模型可应用于边缘域及设备端	8
图 6：公司打造大模型部署的云边融合方案，提供 SaaS 服务能力	8
图 7：公司持续深化 AI 模型的专业化服务能力	9
图 8：海康威视构建高效的 AI 工程化落地体系，快速响应行业需求	9
图 9：公司 AI 多场景感知能力突出，应用大模型后多场景识别检测准确率提升	10
图 10：海康威视构建雷视多模态大模型，让雷视产品突破昼夜以及雨雾环境下的性能极限	11
图 11：海康威视毫米波雷达产品具备 1D 到 4D 的产品矩阵	12
图 12：公司机械波产品应用领域广泛	12
图 13：海康威视持续丰富和强化物联感知技术储备，提升产品智能化水平	13
图 14：海康机器人业务具备硬件—软件—整体解决方案的一体化能力	15
图 15：海康控制器集成套件可面向多样化的非标场景	15
图 16：EasyAMR 通过软硬件深度集成，打造开箱即用的简易移动机器人系统	15
图 17：海康汽车电子业务围绕智能驾驶等领域深度布局	16
图 18：海康微影以多维感知能力布局智能物联、工业、户外等市场	16
图 19：海康睿影面向智慧安检、工业“智”造等领域持续进行技术赋能及价值创造	17
图 20：海康慧影植根于医疗科技行业，为全球客户提供医用内窥镜系统 OEM/ODM 解决方案 ..	17
图 21：海康消防业务系统致力实现安消一体化与物联网联动	18
表 1：《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》中提出多个智慧物联场景	5
表 2：海康威视创新业务整体保持稳步成长态势（单位：亿元）	14
表 3：可比公司估值	20

1. 韧性城市等新需求出现，有望推动公司产品需求增长

韧性城市、人工智能+等新政策有望带来政府安防建设新需求。从政策维度来看，24 年末以来多项政策有望促进政府安防建设需求。其中，中共中央办公厅、国务院办公厅在 2024 年 12 月初发布《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，指出推进数字化、网络化、智能化新型城市基础设施建设，打造承受适应能力强、恢复速度快的韧性城市，提出多个智慧物联场景。25 年以来智慧城市相关政策持续发布，2025 年 7 月中央城市工作会议提出建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市；25 年 8 月国务院发布人工智能+行动意见，提出推动市政基础设施智能化改造升级，探索面向新一代智能终端发展的城市规划、建设与治理；25 年 9 月交通运输部等七部门联合印发《关于“人工智能+交通运输”的实施意见》，明确了“人工智能+交通运输”行动总体目标，到 2030 年，人工智能深度融入交通运输行业，智能综合立体交通网全面推进，关键核心技术自主可控，总体水平居世界前列。我们认为，相关政策有望带来政府安防建设新需求。

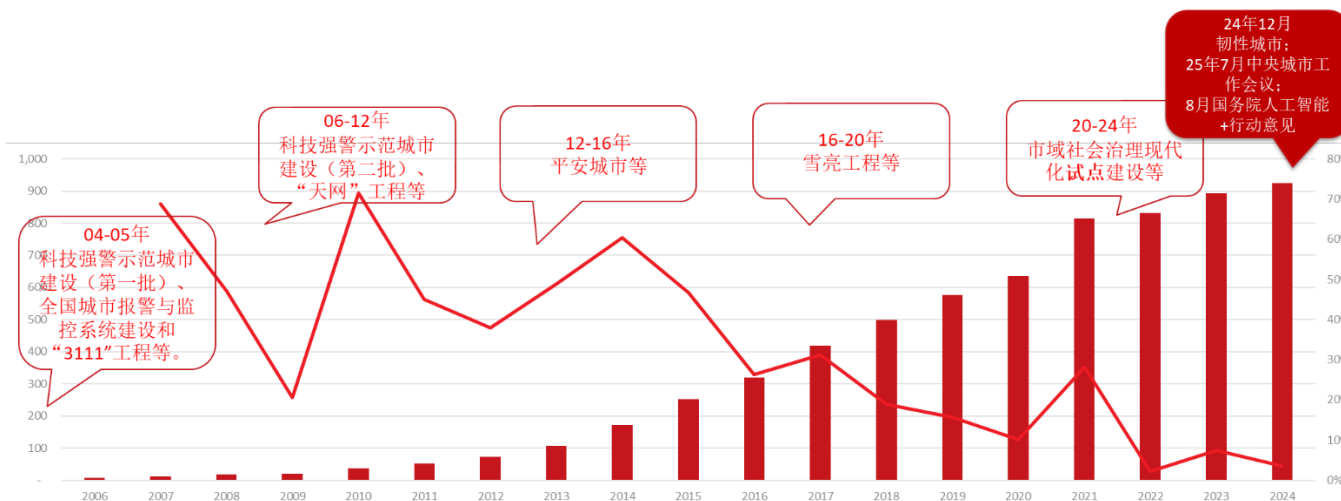
表 1：《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》中提出多个智慧物联场景

主要场景	具体要求
智能化市政基础设施建设和改造	对城镇供水、排水、供电、燃气、热力、消火栓、地下综合管廊等市政基础设施进行数字化改造升级和智能化管理。加快重点公共区域和道路视频监控等安防设备智能化改造。
智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展	建设城市道路、建筑、公共设施融合感知体系。推进 5G+车联网发展，逐步稳妥推广应用辅助驾驶、自动驾驶，加快布设城市道路基础设施智能感知系统，提升车路协同水平。推动智能网联汽车多场景应用，满足智能交通需求。
智慧住区、房屋建筑管理智慧化水平	支持有条件的住区结合完整社区建设，实施公共设施数字化、网络化、智能化改造与管理，提高智慧化安全防范、监测预警和应急处置能力。建立房屋使用全生命周期安全管理制度。
智能建造与建筑工业化协同发展	培育智能建造产业集群，深化应用建筑信息模型（BIM）技术，提升建筑设计、施工、运营维护协同水平。推进智慧工地建设，强化信息技术与建筑施工管理深度融合，进一步提升安全监管效能。
完善城市信息模型（CIM）平台与管理服务平台	空间规划、城市建设、测绘遥感、城市运行管理等各有关行业、领域信息开放共享，因地制宜推进城市信息模型平台应用，强化与其他基础时空平台的功能整合、协同发展，提高城市空间韧性，实现评价结果部门间共享。

数据来源：中国政府网，东方证券研究所

海康威视历史上营收成长受各大城市建设工程拉动，近期政策有望成为公司需求新驱动力。海康威视的营收主要由境内主业、境外主业和创新业务等构成，其中境内主业中包括公共服务事业群（PBG）、企事业事业群（EBG）、中小企业事业群（SMBG）等。安防行业与海康威视在过去十几年的天网工程、平安城市、雪亮工程等大框架下持续发展。部分投资者认为公司 toG 安防业务占比高，由于政府安防投资成长空间有限，公司产品未来市场需求受限。我们认为，2024 年末以来建设韧性城市的意见、中央城市工作会议和人工智能+行动意见等有望促进政府对海康的视频监控等产品的需求，给公司带来新的发展机遇。

图 1：海康威视历史上成长受各大城市建设工程拉动，韧性城市、人工智能+等有望成为发展新驱动力（左轴为营收，单位：亿元；右轴为营收增速）



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

2. 打造 AI 大模型能力，突破多维感知技术

2.1. 自研观澜大模型，行业深耕与数据积累

海康威视自研观澜大模型，大幅拓展 AI 应用能力边界。早在 2006 年，公司就已经开始组建算法团队，开展智能算法研究。2021 年新年伊始，海康威视正式启动了大规模预训练模型相关的研发工作，自建数据中心，千卡并行，训练了百亿级参数的大模型。2023 年海康威视正式发布观澜大模型，基于观澜大模型，海康威视的人工智能算法能力从视觉算法拓展到多模态算法，实现了软硬件应用的多维度升级。

图 2：海康已经布局 AI 近 20 年，在 2023 年正式发布观澜大模型



数据来源：《海康威视观澜大模型白皮书》，东方证券研究所

观澜大模型整体分为三级架构：基础大模型、行业大模型和任务模型。其中，基础大模型吸收了海量数据知识，具有参数量大、高可泛化、性能优异等特点。行业大模型在基础大模型的基础上，

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

利用行业数据进一步预训练和微调，在针对性行业领域具备专家级别能力。任务模型专注于具体的场景或业务，是实现大模型能力落地的重要方式。观澜大模型具备模态数据丰富、行业能力专业、部署性价比高、应用灵活高效四大核心优势，更好助力实现人工智能的落地实践。

图 3：观澜大模型整体分为三级架构：基础大模型、行业大模型和任务模型



数据来源：公司公告，东方证券研究所

公司多年来垂直深耕多行业，结合高质量的领域数据打造行业大模型。海康威视在多个行业具备垂直深耕的经验，广泛覆盖 10 余个主行业、上百个子行业的数百个细分场景，基于海量数据上进行了大规模预训练。结合基础大模型，公司吸收通用知识并加入行业数据进行微调生产行业大模型，在保留了基础大模型的高泛化能力基础上具备了专业的行业能力。“预训练基础大模型+行业微调”的开发范式大大提高了 AI 模型开发的效率和跨场景泛化能力，构建了领先的行业应用能力。

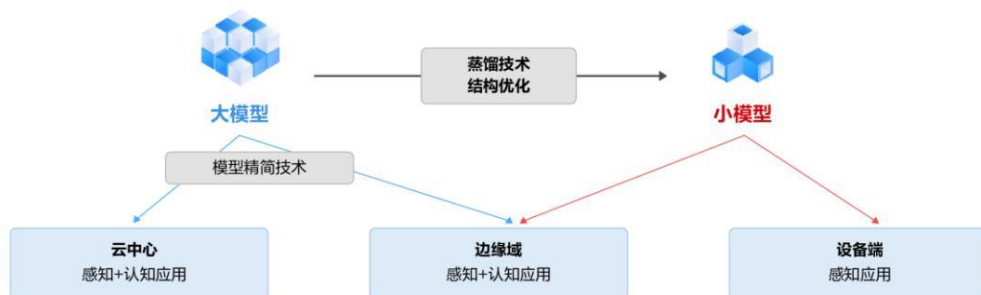
图 4：公司基于多个行业及场景的特有数据构建行业大模型



数据来源：《海康威视观澜大模型白皮书》，东方证券研究所

观澜大模型精简和蒸馏能力强。观澜大模型针对海康威视丰富的云边端产品线，构建了包括模型精简、蒸馏在内的完整的硬件部署技术体系。同结构大模型压缩后部署对比 fp16（采用 16 位对浮点数进行表示）精度部署，可实现资源占用 15 倍以上高效压缩，实际推理加速达到 10 倍以上。可实现大模型向端边缘小模型的有效知识迁移，可将小模型与大模型的性能差异平均缩小 50% 以上。

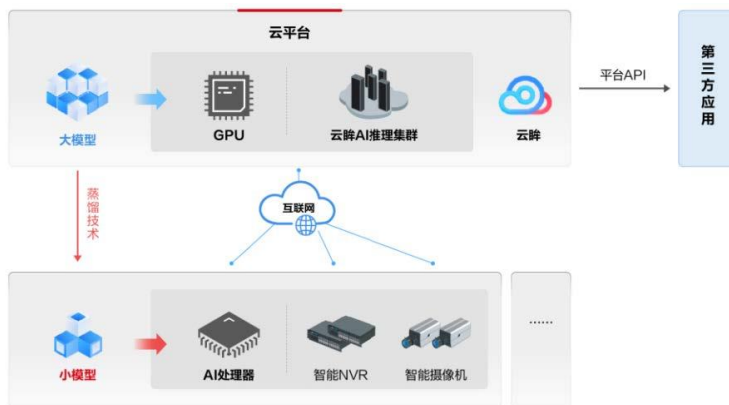
图 5：公司具备良好的模型蒸馏技术，小模型可应用于边缘域及设备端



数据来源：《海康威视观澜大模型白皮书》，东方证券研究所

公司提供多种大模型部署方案，SaaS 服务平台能力强。以面向企业用户场景的部署为例，海康威视提供边缘、云端及云边融合三种大模型部署方案，以满足不同行业和场景中用户对于推理模式、系统规模等多样化需求。公司 SaaS 服务平台是云端和云边融合部署模式的核心应用，推出了海康自研的 SaaS 云服务管理平台云眸。截至 2023 年底，海康云眸已接入超 490 万路终端设备，每日接口调用次数接近 1 亿次，还为超过 1000 万户社区业主、1050 万师生家长、45 万家物流网点、37 万家连锁门店提供服务。云边融合方案整合边缘端和云中心的优点，并发挥海康的产品优势和云端 SaaS 应用能力，满足连锁、制造、电力、煤矿、商业、教育教学、建筑等众多行业的智能化应用需求，为场景智能应用提供更多的选择。

图 6：公司打造大模型部署的云边融合方案，提供 SaaS 服务能力



数据来源：《海康威视观澜大模型白皮书》，东方证券研究所

基于行业深耕与数据积累，公司持续深化 AI 模型的专业化服务能力。凭借高质量的行业大模型以及对不同细分场景的深度洞察，公司将大模型的服务深度从基本的感知监控逐步深化到管理、决策维度，有效带动企业业务客户在垂直行业的智能化升级。以钢铁、新能源、电力等行业的具体实践为例：

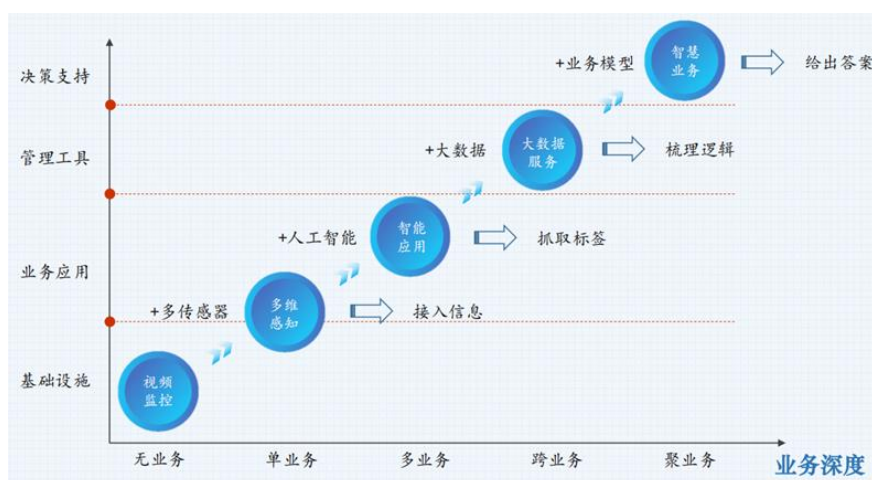
（1）**钢铁行业**：海康帮助某钢铁企业建设视频监控系统，并逐步扩展至智能综合安防业务，实现部分设备热成像温度检测的园区安防，最终形成辅助集控、设备巡检、安全生产、远程指调及现场管理一体化的业务系统，实现从安防向安全生产、作业管理等核心业务延伸。

（2）**新能源制造行业**：海康帮助某新能源制造企业进行系统建设，从最初的园区视频及综合安防系统，到通过集团视频大联网、智慧消防多维数据采集统一多园区管理与联动融合安消一体化，在智能制造业务上完善 AI 产线、质量检测、设备管理、储能柜业务与内物流。

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。

（3）电力行业：海康帮助某电网集团建设系统，在变电业务中深入打造红外在线测温和设备声纹监测的智能巡视等能力，推广微距摄像机、磁编云台和测温光纤等物联产品，同时全方位扩展输电、配电、安监、后勤业务，低功耗产品、便携球机、基建工地管理等设备落地应用，实现从视频联网监控到变电站业务深入，再到输、配、安监、后勤的全业务拓展。

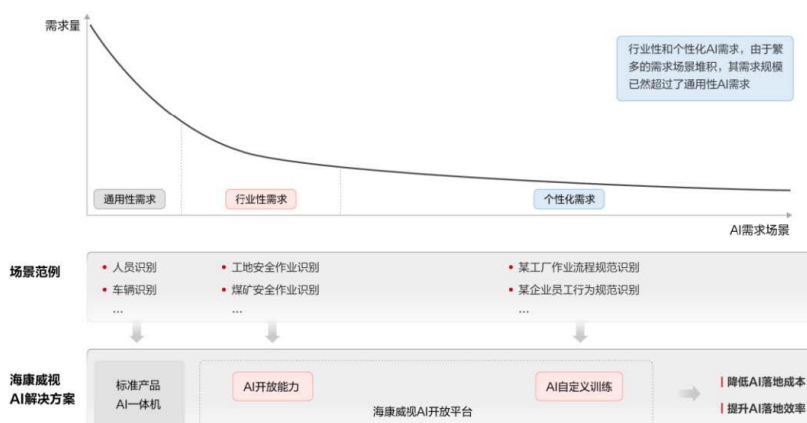
图 7：公司持续深化 AI 模型的专业化服务能力



数据来源：公司官网，东方证券研究所

构建高效的 AI 工程化落地体系，快速响应行业需求。海康持续完善从业务调研、方案设计、算法实现到实施交付全过程覆盖的 AI 工程化服务体系，其中，如何更快速地响应定制化算法实现需求，缩短落地周期是 AI 工程化的“关键因子”，为此，海康威视构建了 AI 开放平台，致力于帮助零基础用户开发自己行业的智能算法、实现了大模型能力的“开箱即用”，平台也提供了模型迭代的功能，用户可在已有的任务模型的基础上，添加少部分的场景数据，通过迭代训练获取更加符合自身业务场景的迭代模型。截至 23 年 6 月，AI 开放平台的企业用户数达到 2 万余家。

图 8：海康威视构建高效的 AI 工程化落地体系，快速响应行业需求



数据来源：《海康威视观澜大模型白皮书》，东方证券研究所

2.2 优化多场景 AI 感知性能，有望拓展业务边界

AI 多场景感知能力突出，进一步响应多场景需求。海康同时具备多维感知硬件产品能力与 AI 大模型能力，AI 多场景感知能力突出，使其能进一步响应行业场景化需求。在应用观澜大模型后，海康在多个感知场景中的能力进一步提升，有望拓展 AI 在不同工业场景的应用边界。根据《海康威视观澜大模型白皮书》，在内部构造的多行业最多 200 张训练样本的泛化任务上，观澜视觉大模型在同场景上的性能上限和跨场景上的泛化性能都有明显提升，其中同场景测试集性能相对提升达 18.9%，跨场景测试集性能相对提升达 63.8%，业务的逐场景定制需求大幅减少。同时，智能标注能力进一步缩短了开发过程中的数据标注周期。相较于以往动辄几个月的产品交付工期，基于观澜大模型进行开发，可使开发周期缩短约 80%。目前，公司智慧物联的感知方式已经较全面地覆盖了电磁波、机械波、以及温度、湿度、压力、磁力等其他物理传感技术领域，多模态技术准备充分。

图 9：公司 AI 多场景感知能力突出，应用大模型后多场景识别检测准确率提升

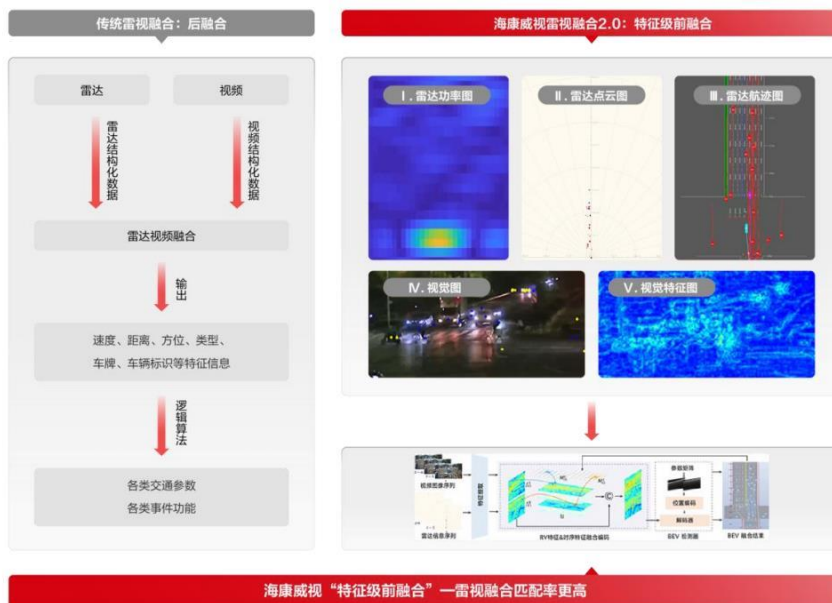
任务名称	传统小模型准确率（%）		大模型准确率（%）	
	同场景	跨场景	同场景	跨场景
老鼠检测	56.80	8.30	75.40	73.80
猪只识别	99.60	73.70	99.80	93.53
挖掘机识别	62.80	48.60	94.60	87.50
灭火器识别	88.50	66.10	96.10	96.00
工程车识别	68.55	57.23	91.78	79.93
电瓶车检测	78.45	54.10	87.80	84.10
防外破检测	54.56	34.13	85.80	80.69
垃圾桶识别	93.80	72.70	98.00	92.90
船只检测	95.50	48.50	96.10	86.00
戴安全帽检测	82.10	67.45	99.45	96.50
电梯综合检测 (检测电瓶车、煤气罐等进电梯)	58.33	30.78	75.37	80.11
后厨综合检测 (检测戴口罩、戴厨师帽、老鼠等)	86.86	78.99	94.47	91.73
平均	77.15	53.38	91.22	86.90

数据来源：《海康威视观澜大模型白皮书》，东方证券研究所

雷视多模态技术突破，提升在复杂环境下的目标感知

海康威视以大模型赋能雷视多模态技术，提升在复杂环境下的目标感知。在雷视产品的研发中，海康威视构建了具备同时感知空间物理信息与目标语义信息的雷视多模态大模型，让雷视产品得以突破昼夜以及雨雾环境下的性能极限，并实现规模化的产品落地。同时，传统的雷视产品算法方案检测距离较短，而采用雷视多模态大模型后，产品目标感知能力提升两倍以上。海康威视研发的“超远距离雷达+多目长短焦视频”雷视一体机，具备超远距离车辆和车流轨迹高精度探测能力，并形成了系列产品方案。雷视融合产品在检测距离上的突破，可大幅降低数字化道路的建设成本，提升交通拥堵治理、交通安全保障、车路协同的能力。

图 10：海康威视构建雷视多模态大模型，让雷视产品突破昼夜以及雨雾环境下的性能极限



数据来源：公司公告，东方证券研究所

扩展电磁波与机械波感知应用，助力多个行业智能化转型

海康威视的感知技术覆盖各类波长范围，可全面赋能各行业数字化应用。目前，公司感知技术已经覆盖了从可见光到近红外、中红外、远红外和毫米波等长波方向，以及紫外光、X 光等短波方向，产品矩阵丰富，充分覆盖各类感知场景。公司结合强大的感知技术以及在信号处理、计算机视觉、大模型、多维融合感知等技术的深厚积累，助力食品、医疗、物流、电力、交通、制造等各行各业的数字化应用。

以毫米波感知为例，海康威视毫米波雷达产品产品具备 1D 到 4D 的产品矩阵，包含深度融合雷达和视频技术的雷达视频一体机系列产品，还包括测速雷达、船舶检测雷达、物位计雷达和交通参数采集雷达等多种单雷达产品，并控股车载毫米波雷达厂商森思泰克。公司凭借强大的毫米波产品矩阵，可以实现全天候、远距离、多目标、高精度检测，输出位置、速度、方向等多元化信息，解决各领域的智能应用需求。例如在行泊一体高阶智能驾驶产品方面，公司融合视觉、超声波和毫米波雷达等感知能力，可提供覆盖各层级需求的智能驾驶域控制器产品。

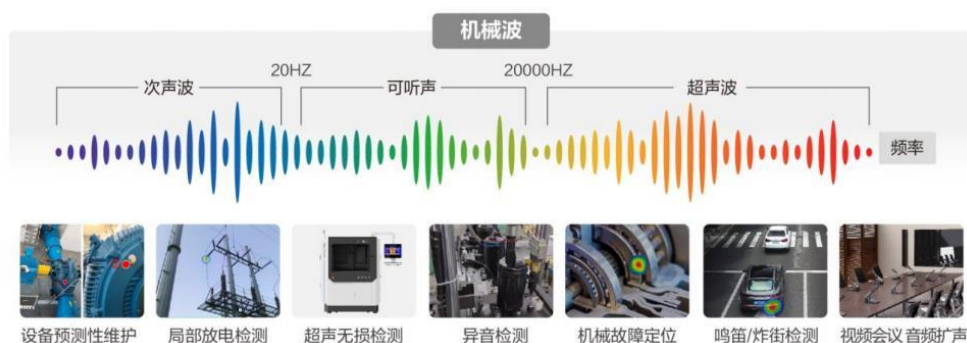
图 11：海康威视毫米波雷达产品具备 1D 到 4D 的产品矩阵



数据来源：公司公告，东方证券研究所

以机械波感知领域为例，海康威视已实现了从可听声到超声波频段的感知，积累了麦克风阵列、声音分类、工业听诊、超声无损检测、超声度量等技术，并将其广泛应用到鸣笛检测、高压放电检测，高压气体泄漏检测、皮带故障监测、电机故障监测、零部件质检等场景中。

图 12：公司机械波产品应用领域广泛



数据来源：公司官网，东方证券研究所

海康威视持续丰富和强化物联感知技术储备，提升多场景下产品智能化水平。例如在能源领域，通过可见光、紫外光与热成像融合技术来为高压电力设施提供故障排查检测，大幅提升电力巡检效率；在工业领域，通过音频与视频融合来为生产设备提供故障监测诊断，实现无人化场景下的预测性维护；在环境领域，通过集成视频感知和毫米波雷达感知来对水位变化进行实时可视化监测，提升水域环境的智能管理水平。

图 13：海康威视持续丰富和强化物联感知技术储备，提升产品智能化水平



数据来源：公司公告，东方证券研究所

3. 创新业务持续商业化落地，保持稳步成长态势

公司创新业务多元布局，助力公司智能物联战略落地。2024 年公司创新业务总收入 225 亿元，整体保持稳步成长态势，占公司整体收入比重上升至 24%；2025 上半年进一步增长至近 118 亿元，占公司整体营收比重上升至 28%。海康机器人聚焦工业物联网、智慧物流和智能制造，持续在机器视觉、移动机器人领域深耕投入，并新增全系列关节机器人，逐步完成了机器人“手、眼、脚”协同的战略布局，已经成为国内行业龙头公司。萤石网络掌握从硬件设计研发制造到物联云平台的全面能力，已成为行业内少有的具备完整垂直一体化服务能力的 AIoT 企业。海康微影深耕高附加值 MEMS、光电器件和传感器技术，构建温度、压力、流量、物位等多维感知能力，已成为国内热成像领域领军企业。其他创新业务都处于高速发展期，市场竞争力持续提升。整体来看，公司创新业务与主业共同围绕智能物联业务方向，业务布局有统有分，共同支撑公司业务的持续稳定增长，助力公司行稳致远。

表 2：海康威视创新业务整体保持稳步成长态势（单位：亿元）

单位：亿元	2021	2022	2023	2024	1H25
机器人业务	27.6	39.2	49.4	59.3	31.4
智能家居	39.5	40.8	46.9	51.9	27.5
热成像	22.1	27.9	32.8	41.9	20.1
汽车电子	14.3	19.1	27.1	39.2	23.5
存储业务	13.8	16.2	19.3	23.1	10.3
其他创新业务	5.3	7.6	10	9.4	4.8

数据来源：公司公告，东方证券研究所

3.1 机器视觉与机器人技术推动智能制造与工业自动化升级

公司深耕机器视觉与移动机器人领域，推动智能制造与工业自动化升级。行业层面，传统制造业转型升级需求持续，宏观环境、政策、下游市场多方共振推动智能制造加速前行，带动“机器替人”需求。公司层面，海康围绕视觉处理核心技术，专注于机器视觉和移动机器人两大领域，具备硬件—软件—整体解决方案的一体化能力，其丰富的产品矩阵，智能化的平台系统设计以及场景化的解决方案能力助力公司在机器视觉和移动机器人的蓝海市场中占得一席之地。

2024 年，公司在机器视觉领域重点围绕 AI 工业质检和 3D 技术，推出 2.5D 成像系统、行业专属大模型、以及点-线-面系列化激光传感器等产品，进一步完善以 VM 平台为核心的视觉生态。在移动机器人领域，发布第五代 AMR 智能基座，显著提升 AMR 的自主能力，针对电商流通行业推出 STU 解决方案，大幅提升仓储密度和拣选效率。公司全新推出系列化关节机器人，完成了机器人“手、眼、脚”协同的战略布局，基本构建了具备感知、决策、移动、执行闭环的具身智能技术架构体系，全面满足不同工业场景下的智能化需求，提升生产柔性。

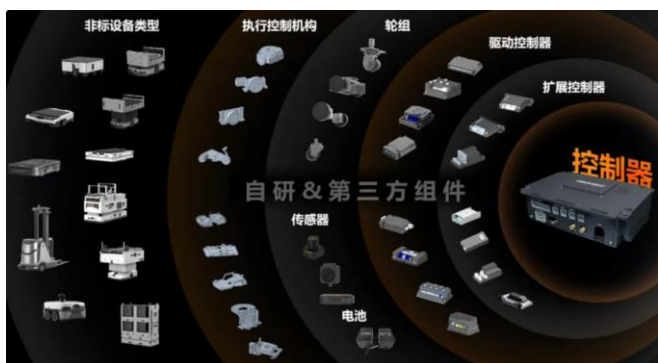
图 14：海康机器人业务具备硬件—软件—整体解决方案的一体化能力



数据来源：公司公告，东方证券研究所整理

海康机器人推出新品，战略性地转型为生态赋能者。海康在 25 年 9 月的移动机器人生态产品发布会推出三款新产品：控制器集成套件、PlantMirror、EasyAMR，通过提供“核心能力”（控制、高效易用的仿真、导航算法）和“生态入口”（统一调度），助力合作伙伴应对非标场景挑战、降低集成与仿真成本、实现小微场景快速柔性部署。

图 15：海康控制器集成套件可面向多样化的非标场景



数据来源：罗戈网、东方证券研究所

图 16：EasyAMR 通过软硬件深度集成，打造开箱即用的简易移动机器人系统



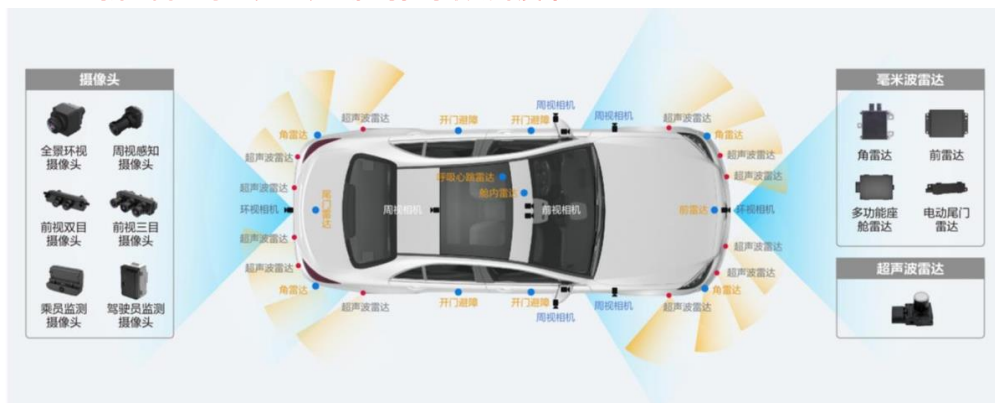
数据来源：罗戈网、东方证券研究所

3.2 视觉等技术赋能汽车电子领域

海康汽车电子业务围绕智能驾驶等领域深度布局。海康汽车电子业务以视觉和毫米波雷达技术为核心，在乘用车前装领域已经成长为国内智能驾驶传感器领军企业，助力智能驾驶普及；同时覆盖商用车行业市场和后装市场，努力让交通更安全，让运输更高效。

2024 年公司完成对森思泰克的业务整合，汽车电子业务整体规模和研发实力得到了进一步增强，车载摄像头和毫米波雷达的市场占有率均处于国内领先地位。公司依托全栈自研能力的积累，在新产品开发和项目定点量产方面也持续取得突破，成功定点包括 4D 毫米波雷达、L2+行泊一体和舱泊一体在内的多个新产品，顺应行业智能驾驶普及趋势。在商用车领域，积极响应“电动化+智能化”的行业趋势，围绕“安全”和“提效”，推出一系列面向场景的智能解决方案。在海外市场，针对各国推出的通用安全法规，开发相应的辅助驾驶产品，与合作伙伴携手开拓市场。同时，积极推进车载视频在消费端的应用，主打轻智能和微应用，保障车主旅途安全。

图 17：海康汽车电子业务围绕智能驾驶等领域深度布局



数据来源：公司公告、东方证券研究所

3.3 推动非可见光感知技术应用，提升工业与医疗场景智能化

海康微影以多维感知能力布局智能物联、工业、户外等市场。海康微影以红外热成像技术为基础，深耕高附加值 MEMS、光电器件和传感器技术，构建温度、压力、流量、物位等多维感知能力，布局智能物联、工业、户外市场，面向全球提供核心器件、机芯、模组、红外热像仪及流程工业智能仪表类产品和整体解决方案。海康微影从温度出发，开展更多维的技术与产品方案，不断拓展人类感知边界。

图 18：海康微影以多维感知能力布局智能物联、工业、户外等市场



数据来源：公司公告、东方证券研究所

海康睿影面向智慧安检、工业“智”造等领域持续进行技术赋能及价值创造。海康睿影以 X 光成像技术为核心，致力于成为领先的非可见光探测设备的技术研发、生产制造、设备销售及租赁服

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

务提供商，具备安检机、安检门、工业检测 X 光设备及全系列配套产品的自主生产能力。凭借在 X 光感知技术、人工智能技术、设备物联技术等方向的扎实积累，海康睿影面向智慧安检、工业“智”造等领域持续进行技术赋能及价值创造。

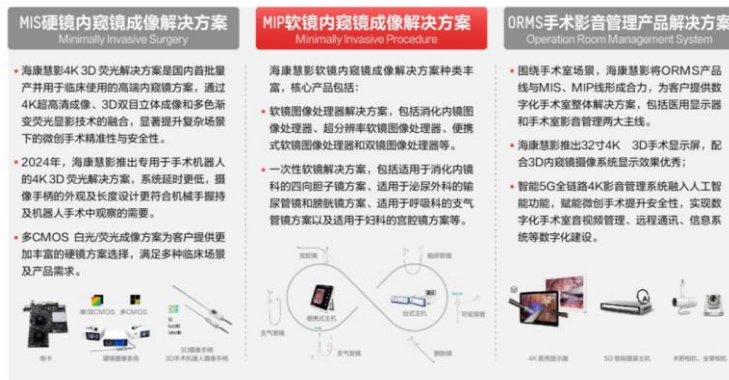
图 19：海康睿影面向智慧安检、工业“智”造等领域持续进行技术赋能及价值创造



数据来源：公司公告、东方证券研究所

海康慧影植根于医疗科技行业，为全球客户提供医用内窥镜系统 OEM/ODM 解决方案。海康慧影致力于医疗场景下的多维感知、智能分析、视音频传输计算显示控制等相关技术研究与应用，为医疗器械企业客户提供硬镜、软镜、手术影音管理等解决方案，努力与客户携手推动手术室和诊疗室两大场景的数字化和智能化转型。

图 20：海康慧影植根于医疗科技行业，为全球客户提供医用内窥镜系统 OEM/ODM 解决方案



数据来源：公司公告、东方证券研究所

3.4 智慧消防技术创新，实现安消一体化与物联网联动

海康消防业务充分发挥安防与物联网方面的优势，致力实现安消一体化与物联网联动。海康消防业务涵盖通用消防、工业消防两大版块，是以火灾探测技术、多维感知技术、无线物联技术、AI 视频分析技术为核心的智能消防物联网和智慧化管理解决方案提供商。海康消防业务服务于城市消防物联网的建设和企业的数字化转型业务，为城市公共服务、园区单位、工业、中小企业和家庭提供一站式消防安全系统解决方案和一站式消防管理服务解决方案。海康消防业务充分发挥自身在安防与物联网方面的布局优势，致力实现安消一体化与物联网联动，旨在构筑智慧感知、智慧防控、智慧管理、智慧救援四维一体的全域消防管理体系。

图 21：海康消防业务系统致力实现安消一体化与物联网联动



数据来源：公司年报、东方证券研究所

盈利预测与投资建议

盈利预测

我们对公司 2025-2027 年盈利预测做如下假设：

- 1) 收入的增长主要来自于：①境内主业的需求复苏，叠加 AI 应用深化带来的增量业务；②创新业务各下游市场持续增长，业务保持较高速的成长。
 - 境内主业方面，公司持续推进产品线分类管理、区域销售考核利润、中小企业事业群 SMBG 垂直管理等措施，营业收入质量显著提升，业绩有望继续行稳致远。公司在 AI 方面布局早、投入大、储备多，有望形成更多落地应用，拓展业务成长空间，为公司带来持续增长的动力。25H1 PBG 与 EBG 已经基本保持平稳，未来有望受益需求复苏；SMBG 业务本轮的调整相对较为明显，但公司持续推进渠道去库存，有望奠定未来复苏基础。我们预测公司 25-27 年境内 PBG 业务营收分别为 13,871/14,981/16,179 百万元；境内 EBG 业务营收分别为 18,710/21,517/24,744 百万元；境内 SMBG 业务营收分别为 10,175/10,684/11,218 百万元；境内其他主业营收分别为 1,306/1,502/1,727 百万元。
 - 境外主业方面，部分投资者认为在北美等市场公司业务拓展可能会受到政策的不利影响。但我们认为，公司海外业务涉及国家广泛，单一市场影响有限。公司坚定海外发展战略，海外业务有望保持良好的增长势头。我们预测公司 25-27 年境外主业营收分别为 28,170/30,534/33,096 百万元。
 - 创新业务方面，海康机器人聚焦工业物联网、智慧物流和智能制造，持续在机器视觉、移动机器人领域深耕投入，并新增全系列关节机器人，逐步完成了机器人“手、眼、脚”协同的战略布局，已经成为国内行业龙头公司。萤石网络、海康微影等各个业务均在业内形成强大的竞争力，有望充分受益市场的成长。整体来看，公司创新业务整体保持稳步成长态势，持续拓展机器人等业务需求场景。我们预测公司 25-27 年创新业务营收分别为 26,531/31,837/38,205 百万元。

- 2) 公司 25-27 年毛利率分别为 44.2%/44.4%/44.5%。公司持续推进高附加值产品的占比，并更加重视各个业务的盈利性，未来公司的毛利率有望小幅提升。
- 3) 公司 25-27 年销售费用率为 12.7%/12.5%/12.3%，管理费用率为 3.1%/3.0%/ 2.9%，研发费用率为 12.6%/12.4%/12.2%。费用率的小幅下降主要考虑到公司持续推进运营商的优化，同时销售收入的增长对费用有一定的摊薄影响。

盈利预测核心假设

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
境内 PBG					
销售收入（百万元）	15,354	13,467	13,871	14,981	16,179
增长率	-5%	-12%	3%	8%	8%
毛利率	46.5%	46.0%	46.5%	46.5%	46.5%
境内 EBG					
销售收入（百万元）	17,845	17,651	18,710	21,517	24,744
增长率	8%	-1%	6%	15%	15%
毛利率	46.5%	46.5%	46.5%	46.5%	46.5%
境内 SMBG					
销售收入（百万元）	12,679	11,971	10,175	10,684	11,218
增长率	1%	-6%	-15%	5%	5%
毛利率	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%
境内其他主业					
销售收入（百万元）	932	933	1,306	1,502	1,727
增长率	1%	0%	40%	15%	15%
毛利率	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%
境外主业					
销售收入（百万元）	23,977	25,989	28,170	30,534	33,096
增长率	9%	8%	8%	8%	8%
毛利率	49.0%	48.5%	49.0%	49.0%	49.0%
创新业务					
销售收入（百万元）	18,553	22,484	26,531	31,837	38,205
增长率	23%	21%	18%	20%	20%
毛利率	36.0%	36.0%	37.0%	38.0%	39.0%
合计	89,340	92,495	98,764	111,055	125,170
增长率	7%	4%	7%	12%	13%
综合毛利率	44.4%	43.9%	44.2%	44.4%	44.5%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.49/1.74/2.03（此前预测为 1.46/1.72/2.00 元，主要调整了毛利率与股本数），根据可比公司 26 年 27 倍 PE 估值水平，对应目标价为 46.98 元，维持买入评级。

表 3：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
大华股份	002236	20.08	0.88	1.10	1.17	1.34	22.71	18.33	17.11	15.01
千方科技	002373	11.43	-0.75	0.26	0.34	0.49	-15.15	43.28	33.45	23.45
富瀚微	300613	50.20	1.11	1.12	1.46	2.07	45.30	44.89	34.33	24.27
奥普特	688686	137.35	1.11	1.58	2.07	2.68	123.22	86.90	66.31	51.28
锐明技术	002970	47.92	1.61	2.30	3.03	3.99	29.82	20.82	15.83	12.01
美亚光电	002690	20.41	0.74	0.82	0.92	1.03	27.74	24.93	22.29	19.88
	最大值						123.22	86.90	66.31	51.28
	最小值						(15.15)	18.33	15.83	12.01
	平均数						38.94	39.86	31.55	24.31
	调整后平均						31.39	33.48	26.80	20.65

数据来源：Wind、东方证券研究所

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：海康威视下游市场需求受到宏观经济环境、行业周期、技术发展等多种因素的影响，具有较大的波动性。如果关税等因素导致宏观经济波动，导致下游需求不及预期，将影响海康威视的业绩。

AI 技术研发及商业化落地进度滞后：AI 应用的深化有望为海康威视带来产品需求空间的提升。如果 AI 技术研发及商业化落地进度滞后，可能导致需求不及预期，影响海康威视的业绩

海外市场政策风险与汇率波动：海康威视海外业务占比较高。如果海外市场的产业政策、税收政策、补贴政策以及汇率等发生不利变化，可能影响公司的业务发展和盈利能力。

行业竞争加剧导致毛利率波动：若海康威视竞争对手的技术研发和市场拓展能力不断提升，可能使公司面临更激烈的竞争，进而影响其市场份额和盈利能力。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	49,638	36,271	49,382	49,975	56,326	营业收入	89,341	92,496	98,764	111,055	125,170
应收票据、账款及款项融资	40,017	42,924	43,872	48,221	54,350	营业成本	49,733	51,954	55,070	61,799	69,474
预付账款	508	665	710	798	899	销售费用	10,747	12,051	12,572	13,914	15,432
存货	19,211	19,111	20,257	22,732	25,555	管理费用	2,771	3,096	3,062	3,332	3,655
其他	3,787	3,509	3,549	3,680	3,831	研发费用	11,393	11,864	12,447	13,773	15,299
流动资产合计	113,161	102,481	117,769	125,406	140,962	财务费用	(750)	(115)	(323)	(489)	(680)
长期股权投资	1,151	1,527	1,527	1,527	1,527	资产、信用减值损失	1,343	1,515	1,537	1,544	1,588
固定资产	11,508	15,064	17,326	18,697	19,524	公允价值变动收益	23	48	10	10	10
在建工程	4,308	4,699	3,805	3,233	2,971	投资净收益	63	187	60	103	117
无形资产	1,810	1,828	1,698	1,567	1,437	其他	1,849	1,947	1,761	1,740	1,638
其他	6,919	6,417	6,320	6,254	6,254	营业利润	16,040	14,312	16,231	19,035	22,166
非流动资产合计	25,697	29,536	30,676	31,277	31,713	营业外收入	88	64	64	64	64
资产总计	138,858	132,016	148,445	156,683	172,675	营业外支出	28	32	25	29	29
短期借款	2,119	1,032	9,212	2,430	1,075	利润总额	16,099	14,343	16,270	19,070	22,201
应付票据及应付账款	20,327	21,382	22,665	25,434	28,593	所得税	943	1,202	1,448	1,698	1,976
其他	21,967	15,231	15,456	16,061	16,736	净利润	15,156	13,141	14,821	17,372	20,225
流动负债合计	44,413	37,645	47,333	43,926	46,404	少数股东损益	1,048	1,164	1,186	1,390	1,618
长期借款	8,940	5,119	5,119	5,119	5,119	归属于母公司净利润	14,108	11,977	13,636	15,983	18,607
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.54	1.31	1.49	1.74	2.03
其他	3,342	1,752	1,742	1,742	1,742	主要财务比率					
非流动负债合计	12,282	6,871	6,861	6,861	6,861		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	56,695	44,516	54,194	50,787	53,266	成长能力					
少数股东权益	5,809	6,832	8,017	9,407	11,025	营业收入	7%	4%	7%	12%	13%
实收资本（或股本）	9,331	9,233	9,165	9,165	9,165	营业利润	9%	-11%	13%	17%	16%
资本公积	5,127	5,872	4,221	4,221	4,221	归属于母公司净利润	10%	-15%	14%	17%	16%
留存收益	61,852	65,675	72,848	83,103	94,998	获利能力					
其他	45	(112)	0	0	0	毛利率	44.3%	43.8%	44.2%	44.4%	44.5%
股东权益合计	82,164	87,500	94,251	105,897	119,409	净利率	15.8%	12.9%	13.8%	14.4%	14.9%
负债和股东权益总计	138,858	132,016	148,445	156,683	172,675	ROE	19.5%	15.3%	16.3%	17.5%	18.2%
现金流量表						ROIC	15.7%	13.4%	14.2%	15.1%	16.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	15,156	13,141	14,821	17,372	20,225	资产负债率	40.8%	33.7%	36.5%	32.4%	30.8%
折旧摊销	1,409	1,524	1,770	2,059	2,275	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(750)	(115)	(323)	(489)	(680)	流动比率	2.55	2.72	2.49	2.85	3.04
投资损失	(63)	(187)	(60)	(103)	(117)	速动比率	2.09	2.18	2.02	2.29	2.43
营运资金变动	169	(4,010)	(2,207)	(5,213)	(6,959)	营运能力					
其它	702	2,911	1,638	1,534	1,578	应收账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.4	2.4
经营活动现金流	16,622	13,264	15,639	15,160	16,323	存货周转率	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6
资本支出	(4,997)	(5,277)	(2,910)	(2,660)	(2,710)	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
长期投资	101	(376)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	908	1,106	70	113	127	每股收益	1.54	1.31	1.49	1.74	2.03
投资活动现金流	(3,987)	(4,548)	(2,840)	(2,547)	(2,583)	每股经营现金流	1.78	1.44	1.71	1.65	1.78
债权融资	6,326	(9,128)	(10)	0	0	每股净资产	8.33	8.80	9.41	10.53	11.83
股权融资	201	647	(1,719)	0	0	估值比率					
其他	(9,673)	(13,598)	2,040	(12,020)	(7,387)	市盈率	21.7	25.5	22.4	19.1	16.4
筹资活动现金流	(3,145)	(22,079)	311	(12,020)	(7,387)	市净率	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8
汇率变动影响	113	(12)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	16.7	17.8	15.8	13.6	11.8
现金净增加额	9,603	(13,375)	13,110	593	6,352	EV/EBIT	18.3	19.7	17.6	15.1	13.0

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。