

海康威视（002415.SZ）

三季报业绩超预期，高质量管理带来利润端与现金流改善

事件：海康威视发布 2025 年三季报，2025 年单三季度实现收入 239.4 亿元，同比增长 0.66%，实现归母净利润 36.62 亿元，同比增长 20.3%，公司三季报业绩超预期。

收入增速环比转正，利润增长环比加速，Q3 业绩超预期。2025 年，全球经济存在一定波动，外部不确定性依然突出，在这样的情况下，单三季度公司实现收入增速 0.66%，相比 Q2 收入同比负增长的情况，增速环比转正；与此同时，公司 2025 单二季度归母净利润增速为 15%，而 2025 单三季度归母净利润增速达到 20%，利润端增长环比进一步加速，凸显出公司的经营实力。

精细化运营，实现有效的毛利率与费用管理。2025 单 Q3，公司销售毛利率达到 45.67%，相比 2025 单 Q2 的毛利率环比稳中微升；单 Q3 的销售费用率和研发费用率，环比单 Q2 水平，都有一定的下降，体现出公司有效的运营管理能力。

经营性净现金流超预期，经营质量显著提升。2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额达到 136.97 亿元，同比激增 426%，体现出公司回款的显著改善，以及业绩质量的提升。

维持“买入”评级。考虑到下游宏观经济波动的现状，结合公司 2025 年年报数据，我们对盈利预测进行一定调整，预计公司 2025E/26E/27E 分别实现归母净利润 140.41/151.82/165.50 亿元，考虑到公司 AI 领域的领军地位，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求不确定性；贸易关系扰动风险；原材料涨价风险；AI 推进不及预期的风险；创新业务孵化不及预期的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	89,341	92,496	94,416	100,268	109,035
增长率 yoy（%）	7.4	3.5	2.1	6.2	8.7
归母净利润（百万元）	14,108	11,977	14,041	15,182	16,550
增长率 yoy（%）	9.9	-15.1	17.2	8.1	9.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.54	1.31	1.53	1.66	1.81
净资产收益率（%）	18.5	14.8	15.7	15.1	14.7
P/E（倍）	21.5	25.3	21.6	20.0	18.3
P/B（倍）	4.0	3.8	3.4	3.0	2.7

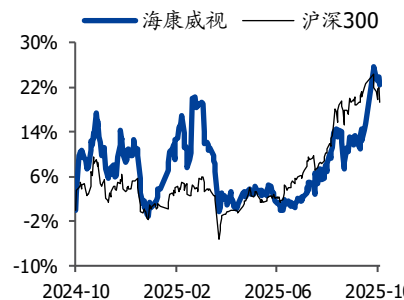
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
10 月 17 日收盘价（元）	33.06
总市值（百万元）	302,990.65
总股本（百万股）	9,164.87
其中自由流通股（%）	98.71
30 日日均成交量（百万股）	87.65

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号：S0680523100001

邮箱：chenzeqing3655@gszq.com

相关研究

- 《海康威视（002415.SZ）：半年报业绩扎实稳健，精细化管理带来高质量发展》 2025-08-02
- 《海康威视（002415.SZ）：年报及一季报业绩符合预期，稳健增长体现公司扎实壁垒》 2025-04-19
- 《海康威视（002415.SZ）：三季报收入维持平稳，毛利率基本稳定彰显公司竞争壁垒》 2024-10-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113161	102481	115472	129878	146695
现金	49638	36271	48561	58827	69496
应收票据及应收账款	38423	40633	40783	43310	47097
其他应收款	572	531	577	613	666
预付账款	508	665	634	674	733
存货	19211	19111	19827	21056	22897
其他流动资产	4809	5270	5089	5398	5806
非流动资产	25697	29536	30041	30300	30404
长期投资	1151	1527	1683	1848	2019
固定资产	11508	15064	16970	18093	18578
无形资产	1810	1828	1922	2003	2082
其他非流动资产	11227	11116	9466	8356	7724
资产总计	138858	132016	145513	160179	177099
流动负债	44413	37645	41211	43393	46688
短期借款	2119	1032	932	832	732
应付票据及应付账款	20327	21382	21634	22975	24984
其他流动负债	21967	15231	18645	19587	20973
非流动负债	12282	6871	6787	6587	6387
长期借款	8940	5119	4919	4719	4519
其他非流动负债	3342	1752	1868	1868	1868
负债合计	56695	44516	47998	49981	53076
少数股东权益	5809	6832	8186	9651	11248
股本	9331	9233	9233	9233	9233
资本公积	7865	6182	6182	6182	6182
留存收益	61852	65675	76098	87316	99545
归属母公司股东权益	76354	80669	89328	100547	112775
负债和股东权益	138858	132016	145513	160179	177099

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16622	13264	18191	18158	18905
净利润	15156	13141	15396	16647	18146
折旧摊销	1803	1984	3105	3385	3568
财务费用	325	256	120	114	108
投资损失	-63	-86	-189	-201	-218
营运资金变动	-1367	-3260	-307	-1848	-2743
其他经营现金流	769	1228	67	60	45
投资活动现金流	-3987	-4548	-3256	-3514	-3508
资本支出	-4017	-4647	-3519	-3445	-3456
长期投资	-159	-52	-190	-190	-190
其他投资现金流	188	152	453	121	138
筹资活动现金流	-3145	-22079	-2693	-4378	-4729
短期借款	-1224	-1087	-100	-100	-100
长期借款	1418	-3821	-200	-200	-200
普通股增加	-100	-97	0	0	0
资本公积增加	-2276	-1683	0	0	0
其他筹资现金流	-963	-15390	-2393	-4078	-4429
现金净增加额	9603	-13375	12290	10266	10669

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89341	92496	94416	100268	109035
营业成本	49733	51954	52873	56150	61060
营业税金及附加	705	692	708	752	818
营业费用	10747	12051	12463	13235	14393
管理费用	2771	3096	2927	3108	3380
研发费用	11393	11864	12085	12734	13847
财务费用	-750	-115	-605	-857	-1069
资产减值损失	-463	-446	-146	-135	-124
其他收益	2560	2654	2832	2908	3053
公允价值变动收益	23	48	25	30	35
投资净收益	63	187	189	201	218
资产处置收益	-6	-15	-9	-10	-11
营业利润	16040	14312	16856	18139	19777
营业外收入	88	64	0	80	80
营业外支出	28	32	30	25	25
利润总额	16099	14343	16826	18194	19832
所得税	943	1202	1430	1546	1686
净利润	15156	13141	15396	16647	18146
少数股东损益	1048	1164	1355	1465	1597
归属母公司净利润	14108	11977	14041	15182	16550
EBITDA	17008	15963	19326	20722	22331
EPS (元/股)	1.54	1.31	1.53	1.66	1.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	3.5	2.1	6.2	8.7
营业利润(%)	8.5	-10.8	17.8	7.6	9.0
归属母公司净利润(%)	9.9	-15.1	17.2	8.1	9.0
获利能力					
毛利率(%)	44.3	43.8	44.0	44.0	44.0
净利率(%)	15.8	12.9	14.9	15.1	15.2
ROE(%)	18.5	14.8	15.7	15.1	14.7
ROIC(%)	14.4	13.5	13.8	13.2	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	40.8	33.7	33.0	31.2	30.0
净负债比率(%)	-39.5	-33.1	-39.5	-44.5	-48.4
流动比率	2.5	2.7	2.8	3.0	3.1
速动比率	2.0	2.1	2.2	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	2.7	2.5	2.5	2.6	2.6
应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.54	1.31	1.53	1.66	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.45	1.98	1.98	2.06
每股净资产(最新摊薄)	8.33	8.80	9.75	10.97	12.31
估值比率					
P/E	21.5	25.3	21.6	20.0	18.3
P/B	4.0	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	17.1	15.9	13.7	12.3	10.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com