

海康威视 (002415.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

有效益增长效果显现, 现金流及利润超预期 业绩简评

- 10 月 18 日, 公司披露 25 年三季报, 前三季度合计实现营业收入 657.58 亿, 增长 1.18%; 归母净利润 93.19 亿, 增长 14.94%。单 Q3 实现营业收入 239.4 亿, 微增 0.66%; 归母净利润 36.62 亿, 增长 20.31%。受益于公司坚定执行“以利润为中心”的经营策略, 坚持有效益的增长, 调整效果逐渐显现, 产品线分类管理、区域销售考核利润、SMBG 垂直管理等工作成效逐步体现在毛利率、净利润、应收款和现金流等财务指标上。前三季度毛利率 45.37%, 同比提升 0.61pct, 单 Q3 毛利率 45.67%, 同比/环比提升 1.42/0.26pct; 前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别 13.46%/3.39%/-0.96%/13.29%, 同比分别提升 0.09/下降 0.09/下降 0.76/下降 0.15pct; 经营活动产生的现金流量净额为 136.97 亿, 同比增长 426%, 是同期归母净利润的 1.47 倍, 创公司同期历史新高; 三季度末应收账款与应收票据总额 359.69 亿, 较 6 月末下降 12.88 亿, 较年初大幅下降 46.64 亿。总体看, 利润及现金流超预期。
- 展望 25 全年, 公司保持半年度业绩说明会给与的指引, 预计: 1) 全年归母净利润实现 10%以上增长, H2 扣非净利润增速高于 H1, 业绩逐季上行; 2) 全年的经营费用同比大致持平; 3) 继续“以利润为中心”, 严控应收款, 追求高质量的收入增长, 预计 25 年 H2 收入保持同比正增长。
- 展望未来, 随着物理世界与数字世界的深度融合, 多模态感知大模型相关应用将是 AI 落地的重要领域, 面对向下的终端级场景, 公司已在国内外市场不断推动“文搜”系列、周界防护等成熟产品的覆盖深度; 面对向上的工厂级场景, 公司积极推广在“灯塔工厂”等示范项目中典型应用。凭借全面的感知/认知等能力和丰富的行业经验、渠道网络, 公司有望在千行百业的 AI+应用落地中获得新一轮发展机遇。

盈利预测、估值与评级

- 结合公司经营策略、25 三季报与未来国内外需求预期, 调整公司 25~27 年营业收入预测为 958.29/1,035.64/1124.51 亿元, 同增 3.60%/8.07%/8.58%; 预测归母净利润为 144.01/169.36/201.47 亿元, 同增 20.24%/17.60%/18.96%, 分别对应 21.2X/18.0X/15.2X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 国内宏观复苏不及预期的风险; 地缘政治环境趋紧的风险; AI 技术落地应用不及预期的风险; 汇率波动的风险。

计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

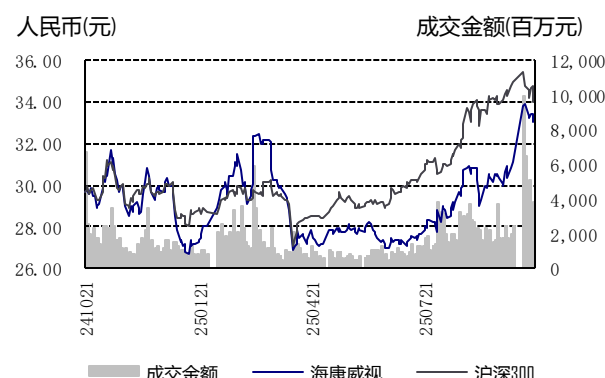
联系人: 孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 33.06 元

相关报告:

- 《海康威视公司点评: 高质量增长初见成效, 中期分红提高公司股息率》, 2025.8.12
- 《海康威视公司点评: 25Q1 小幅超预期, 未来更加关注效益改善》, 2025.4.21
- 《海康威视公司点评: 场景数字化供需共振, 降本增效预期业绩弹性大》, 2024.12.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,340	92,496	95,829	103,564	112,451
营业收入增长率	7.42%	3.53%	3.60%	8.07%	8.58%
归母净利润(百万元)	14,108	11,977	14,401	16,936	20,147
归母净利润增长率	9.90%	-15.10%	20.24%	17.60%	18.96%
摊薄每股收益(元)	1.512	1.297	1.560	1.834	2.182
每股经营性现金流净额	1.72	1.37	2.17	2.09	2.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.48%	14.85%	16.95%	17.95%	18.93%
P/E	22.96	23.67	21.20	18.02	15.15
P/B	4.24	3.51	3.59	3.24	2.87

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	83,166	89,340	92,496	95,829	103,564	112,451
增长率		7.4%	3.5%	3.6%	8.1%	8.6%
主营业务成本	-47,996	-49,637	-51,954	-53,568	-57,685	-62,410
%销售收入	57.7%	55.6%	56.2%	55.9%	55.7%	55.5%
毛利	35,170	39,703	40,542	42,261	45,879	50,041
%销售收入	42.3%	44.4%	43.8%	44.1%	44.3%	44.5%
营业税金及附加	-582	-705	-692	-753	-855	-974
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%
销售费用	-9,773	-10,843	-12,051	-12,399	-12,987	-13,604
%销售收入	11.8%	12.1%	13.0%	12.9%	12.5%	12.1%
管理费用	-2,642	-2,770	-3,096	-3,197	-3,385	-3,555
%销售收入	3.2%	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%
研发费用	-9,814	-11,393	-11,864	-11,805	-12,161	-12,528
%销售收入	11.8%	12.8%	12.8%	12.3%	11.7%	11.1%
息税前利润 (EBIT)	12,358	13,993	12,838	14,107	16,491	19,379
%销售收入	14.9%	15.7%	13.9%	14.7%	15.9%	17.2%
财务费用	990	750	115	641	209	994
%销售收入	-1.2%	-0.8%	-0.1%	-0.7%	-0.2%	-0.9%
资产减值损失	-1,094	-1,343	-1,515	-954	-73	-84
公允价值变动收益	-156	23	48	20	20	20
投资收益	218	63	187	100	100	100
%税前利润	1.5%	0.4%	1.3%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	14,783	16,039	14,312	16,909	19,892	23,712
营业利润率	17.8%	18.0%	15.5%	17.6%	19.2%	21.1%
营业外收支	72	60	31	50	50	50
税前利润	14,855	16,099	14,343	16,959	19,942	23,762
利润率	17.9%	18.0%	15.5%	17.7%	19.3%	21.1%
所得税	-1,298	-943	-1,202	-1,187	-1,396	-1,663
所得税率	8.7%	5.9%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	13,557	15,156	13,141	15,772	18,546	22,098
少数股东损益	720	1,048	1,164	1,370	1,610	1,952
归属于母公司的净利润	12,837	14,108	11,977	14,401	16,936	20,147
净利率	15.4%	15.8%	12.9%	15.0%	16.4%	17.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	13,557	15,156	13,141	15,772	18,546	22,098
少数股东损益	720	1,048	1,164	1,370	1,610	1,952
非现金支出	2,429	3,146	3,499	3,041	2,479	2,776
非经营收益	-117	-312	-116	879	706	-98
营运资金变动	-7,002	-1,910	-3,839	105	-2,675	-3,044
经营活动现金净流	8,867	16,080	12,684	19,797	19,055	21,732
资本开支	-3,743	-4,017	-4,647	-3,158	-3,405	-2,905
投资	-82	-159	-52	20	20	20
其他	100	188	152	0	0	0
投资活动现金净流	-3,725	-3,987	-4,548	-3,138	-3,385	-2,885
股权募资	6,015	73	149	-4,335	-802	0
债权募资	3,574	4,858	-9,859	14,652	-3,281	-6,182
其他	-11,045	-8,076	-12,369	-6,551	-7,845	-8,425
筹资活动现金净流	-1,456	-3,145	-22,079	3,766	-11,928	-14,608
现金净流量	3,914	9,060	-13,955	20,425	3,742	4,239

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	40,012	49,629	36,271	56,594	60,261	64,447
应收款项	34,427	40,587	43,456	41,217	44,544	48,366
存货	18,998	19,211	19,111	18,125	19,518	21,117
其他流动资产	4,470	3,723	3,643	3,287	3,468	3,675
流动资产	97,907	113,151	102,481	119,223	127,791	137,605
%总资产	82.1%	81.5%	77.6%	79.1%	79.6%	80.4%
长期投资	2,217	2,162	2,380	2,480	2,580	2,680
固定资产	12,311	15,816	19,763	20,806	21,548	21,520
%总资产	10.3%	11.4%	15.0%	13.8%	13.4%	12.6%
无形资产	1,940	2,299	2,303	2,651	2,978	3,287
非流动资产	21,327	25,697	29,536	31,440	32,784	33,442
%总资产	17.9%	18.5%	22.4%	20.9%	20.4%	19.6%
资产总计	119,233	138,848	132,016	150,663	160,575	171,046
短期借款	4,211	7,934	1,799	16,369	13,088	6,905
应付款项	20,437	24,239	24,911	24,413	26,241	28,331
其他流动负债	9,708	12,240	10,935	9,920	10,376	10,936
流动负债	34,356	44,412	37,645	50,703	49,704	46,172
长期贷款	7,522	8,940	5,119	5,119	5,119	5,119
其他长期负债	4,385	3,332	1,752	1,664	1,605	1,569
负债	46,263	56,684	44,516	57,486	56,429	52,860
普通股股东权益	68,389	76,354	80,669	84,975	94,335	106,423
其中：股本	9,431	9,331	9,233	9,136	9,136	9,136
未分配利润	49,460	57,137	60,960	69,601	79,762	91,850
少数股东权益	4,581	5,809	6,832	8,202	9,812	11,764
负债股东权益合计	119,233	138,848	132,016	150,663	160,575	171,046

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.361	1.512	1.297	1.560	1.834	2.182
每股净资产	7.252	8.183	8.737	9.203	10.217	11.526
每股经营现金净流	0.940	1.723	1.374	2.167	2.086	2.379
每股股利	0.900	0.700	0.900	0.631	0.742	0.882
回报率						
净资产收益率	18.77%	18.48%	14.85%	16.95%	17.95%	18.93%
总资产收益率	10.77%	10.16%	9.07%	9.56%	10.55%	11.78%
投入资本收益率	13.30%	13.28%	12.44%	11.43%	12.52%	13.82%
增长率						
主营业务收入增长率	2.14%	7.42%	3.53%	3.60%	8.07%	8.58%
EBIT 增长率	-25.37%	13.23%	-8.25%	9.88%	16.90%	17.51%
净利润增长率	-23.59%	9.90%	-15.10%	20.24%	17.60%	18.96%
总资产增长率	14.80%	16.45%	-4.92%	14.12%	6.58%	6.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	123.1	134.3	145.5	138.0	138.0	138.0
存货周转天数	140.6	140.5	134.6	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	121.4	129.4	138.2	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	37.5	47.0	59.4	59.4	55.9	49.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.77%	-39.87%	-33.58%	-37.71%	-40.41%	-44.38%
EBIT 利息保障倍数	-12.5	-18.7	-111.8	-22.0	-79.0	-19.5
资产负债率	38.80%	40.82%	33.72%	38.16%	35.14%	30.90%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	5	8	27	52
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究