

海康威视（002415）

2025 年三季报业绩点评：净利润同比高增，AI 与海外共振驱动增长新曲线

买入（维持）

2025 年 10 月 19 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	89,341	92,496	97,332	108,012	117,903
同比（%）	7.42	3.53	5.23	10.97	9.16
归母净利润（百万元）	14,108	11,977	13,735	15,824	18,109
同比（%）	9.89	(15.10)	14.68	15.20	14.44
EPS-最新摊薄（元/股）	1.54	1.31	1.50	1.73	1.98
P/E（现价&最新摊薄）	21.48	25.30	22.06	19.15	16.73

投资要点

■ **净利润同比高增，经营质量持续优化。**据公司 25 年三季报，25Q1-Q3 实现营收 657.58 亿元，yoy+1.18%；毛利率 45.37%，yoy+0.61pcts；归母净利润 93.19 亿元，同比增长 14.94%。25Q3 单季营收 239.4 亿元，yoy+2.81%，qoq+0.66%；毛利率 45.67%，同比增长 1.42pcts，环比增长 0.26pcts；销售净利率 16.59%，yoy+2.85pcts；经营活动现金流净额达 83.54 亿元，较 2024 年同期的 28 亿元大幅改善。截至 25Q3，公司应收票据及应收账款余额 359.69 亿元，qoq-3.46%。公司净利润持续改善，叠加现金流与应收占款的优化，显示公司“以利润为中心”的经营策略落地良好，经营效益与质量稳步提升。

■ **灯塔工厂：AI 赋能制造业，助力营收实现跨越式增长。**灯塔工厂是“制造业+AI 赋能”的典型模式，推动制造业数字化、智能化升级。截至 2025 年，中国灯塔工厂达 85 家，占全球 42%，居世界首位，主要分布于美的、海尔、联想等龙头企业。公司方面，10 月 10 日海康与海尔签订全面战略合作协议，在绿色发展、供应链管理和智能制造创新深化合作创新。我们认为海康 EBG 聚焦先锋客户共创 AI 数字化方案并推广，与灯塔工厂理念高度契合，EBG 业务有望形成新的增长极。与此同时，灯塔工厂的推进也在带动海康旗下其他业务板块协同增长。如海康睿影的提供的技术能够用于 PCB 焊接时缺陷识别，和折叠屏手机铰链无损检测，多家主流品牌已将海康睿影设备纳入标准供应链配置。随着 AI 赋能制造深化，海康在多产品线间将形成协同出货，业绩有望实现跨越式增长。

■ **海外业务稳中提质，长期成长动能持续释放。**公司海外业务已形成亚太、泛欧、美洲和中东非洲四大区域格局，多数地区仍保持两位数增长。非视频类产品如报警、LED、IT 等正快速放量，渠道结构亦正由以经销为主向项目化拓展。公司正稳步推进“本地化+体系化”能力建设，围绕人员组织、IT 系统与区域统筹三方面持续优化管理基础。随着公司海外产品线持续拓展，叠加非经渠道加速渗透，海外业务结构与盈利质量有望进一步提升，成为公司中长期业绩增长的第二曲线。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为全球安防龙头与智能物联核心厂商，依托“云边融合”技术架构与全栈 AI 能力，在多维感知、大数据、模型算法、场景应用等环节持续筑高护城河。我们维持公司 2025-2027 年营业收入预测 973/1080/1179 亿元不变，因公司“以利润为中心”的经营策略落地良好、盈利改善势头延续，上调归母净利润至 137/158/181 亿元（原值 137/157/179 亿元），维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内经济转型风险，技术更新换代风险，供应链风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.06
一年最低/最高价	27.02/34.78
市净率(倍)	3.86
流通 A 股市值(百万元)	299,075.09
总市值(百万元)	302,990.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.55
资产负债率(% ,LF)	33.80
总股本(百万股)	9,164.87
流通 A 股(百万股)	9,046.43

相关研究

《海康威视(002415)：主业与创新业务协同并进，编织智能物联生态网络》
2025-09-18

《海康威视(002415)：2024 年中报业绩点评：传统业务短期承压，创新业务支撑长期稳健增长》
2024-08-21

海康威视三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	102,481	114,713	132,547	151,811	营业总收入	92,496	97,332	108,012	117,903
货币资金及交易性金融资产	36,271	53,941	66,838	81,126	营业成本(含金融类)	51,954	54,181	59,725	65,378
经营性应收款项	43,589	38,189	41,211	44,148	税金及附加	692	973	952	825
存货	19,111	19,594	21,435	23,285	销售费用	12,051	12,167	12,745	12,026
合同资产	986	1,358	1,374	1,507	管理费用	3,096	3,212	3,240	3,301
其他流动资产	2,524	1,631	1,690	1,744	研发费用	11,864	13,627	16,202	18,865
非流动资产	29,536	28,864	33,197	37,504	财务费用	(115)	(320)	(585)	(778)
长期股权投资	1,527	1,827	2,227	2,727	加:其他收益	2,654	2,823	3,132	3,419
固定资产及使用权资产	15,594	18,753	21,786	24,694	投资净收益	187	164	177	202
在建工程	4,699	5,499	6,299	7,099	公允价值变动	48	0	0	0
无形资产	1,828	1,908	1,988	2,068	减值损失	(1,515)	(24)	(24)	(24)
商誉	312	332	352	372	资产处置收益	(15)	(13)	(14)	(16)
长期待摊费用	163	163	163	163	营业利润	14,312	16,442	19,004	21,868
其他非流动资产	5,412	380	380	380	营业外净收支	31	0	0	0
资产总计	132,016	143,576	165,744	189,315	利润总额	14,343	16,442	19,004	21,868
流动负债	37,645	35,406	40,182	43,739	减:所得税	1,202	1,398	1,615	1,859
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,799	1,035	1,031	1,025	净利润	13,141	15,044	17,389	20,010
经营性应付款项	21,382	19,532	22,338	24,567	减:少数股东损益	1,164	1,309	1,565	1,901
合同负债	3,354	2,872	3,583	3,820	归属母公司净利润	11,977	13,735	15,824	18,109
其他流动负债	11,110	11,967	13,228	14,327	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	1.50	1.73	1.98
非流动负债	6,871	5,578	5,578	5,578	EBIT	13,979	14,813	16,854	19,189
长期借款	5,119	5,119	5,119	5,119	EBITDA	15,963	15,954	18,121	20,582
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.83	44.33	44.71	44.55
租赁负债	375	375	375	375	归母净利率(%)	12.95	14.11	14.65	15.36
其他非流动负债	1,376	84	84	84	收入增长率(%)	3.53	5.23	10.97	9.16
负债合计	44,516	40,985	45,760	49,318	归母净利润增长率(%)	(15.10)	14.68	15.20	14.44
归属母公司股东权益	80,669	94,451	110,279	128,391					
少数股东权益	6,832	8,140	9,705	11,606					
所有者权益合计	87,500	102,592	119,984	139,997					
负债和股东权益	132,016	143,576	165,744	189,315					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13,264	21,444	18,582	20,052	每股净资产(元)	8.74	10.31	12.03	14.01
投资活动现金流	(4,548)	(1,650)	(5,458)	(5,534)	最新发行在外股份(百万股)	9,165	9,165	9,165	9,165
筹资活动现金流	(22,079)	(2,125)	(228)	(231)	ROIC(%)	13.19	13.29	13.09	12.86
现金净增加额	(13,375)	17,669	12,897	14,288	ROE-摊薄(%)	14.85	14.54	14.35	14.10
折旧和摊销	1,984	1,141	1,267	1,393	资产负债率(%)	33.72	28.55	27.61	26.05
资本开支	(4,647)	(5,233)	(5,234)	(5,236)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.30	22.06	19.15	16.73
营运资本变动	(3,260)	3,068	(159)	(1,411)	P/B(现价)	3.78	3.21	2.75	2.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>