

2025 年 10 月 20 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 36

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2025/10/17)	33.06
深证成指(2025/10/17)	12688.94
股价 12 个月高/低	34.78/26.09
总发行股数(百万)	9164.87
A 股数(百万)	9046.43
A 市值(亿元)	2990.75
主要股东	中电海康集团 有限公司 (37.28%)
每股净值(元)	8.55
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.3 17.8 22.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

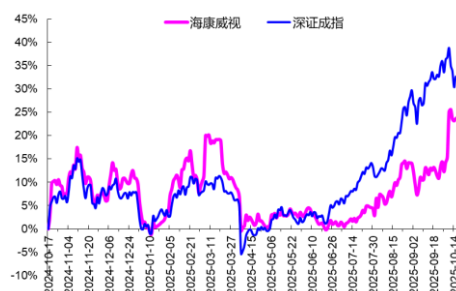
产品组合

主业产品及服务	73.50%
主业建筑工程	2.2%
创新业务	24.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.4%
一般法人	59.1%

股价相对大盘走势



海康威视 (002415.SZ) 区间操作 (Trading Buy)

25 年前三季度净利 YOY+15%, 应收账款下降, 经营质量回升

结论及建议:

- **公司业绩:** 公司 25Q1-Q3 实现营收 657.6 亿元, YOY+1.2%; 录得归母净利润 93.2 亿元, YOY+14.9%, 扣非后归母净利润 89.7 亿元, YOY+10.0%, 经营性现金流 137.0 亿元, YOY+426.1%。公司业绩符合预期, 经营性现金流表现较好, 主要是公司积极追回应收账款, 应收账款 332 亿, 同比下降 60 亿, 较年初下降 47 亿元。Q3 单季度实行营收 239.4 亿元, YOY+0.7%, 录得归母净利润 36.6 亿元, YOY+20.3%, 扣非后归母净利润 34.8 亿元, YOY+19.7%。
- **政策有望推动明年业绩恢复:** (1) 受国内大环境影响, 公司国内业务自 2024 年下半年开始处于调整阶段中, 目前也展现了部分调整效果, 除了行业端在交通、电子电器、石化、煤炭等领域开拓业务外, 公司在产品侧也在积极推动 AI 大模型产品的落地。我们估计 PBG(公共服务事业群)、EBG(企事业事业群) 营收端估计延续上半年的趋势 (25H1 PBG 营收 YOY-2.1%, EBG 营收 YOY-0.4%)。SMBG(中小企业事业群) 为公司主要调整方向, Q3 单季营收降幅已经从 25H1 的 YOY-30%收窄至个位数, 毛利额已恢复至正增长, 对经销商的去库存目标已基本实现。(2) 虽国际关系动荡, 但公司经过多年的布局与调整, 海外业务估计延续 25H1 的正增长趋势, 公司表示, 剔除美国、加拿大及印度市场后, 其他区域前三季度收入则保持在两位数的增长。
- **毛利率改善, 费用率持平:** 公司 25Q3 毛利率为 45.7%, 同比增 1.4 个百分点, 我们估计主要是渠道库存去化后以及公司 AI 产品落地推动。期间费用率为 30%, 同比微增 0.1 个百分点。
- **盈利预测及建议:** 公司国内业务仍受整体经济影响拖累, 海外稳步增长, 创新业务快速增长, 并且公司结构调整已略有成果, 期待后续的恢复, 我们预计公司 2025-2027 年分别实现净利润 135.0 亿元、148.6 亿元、165.2 亿元, YOY 分别+12.7%、+10.1%、+11.1%, EPS 分别为 1.47 元、1.62 元、1.80 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 22X、20X、18X, 国内安防产业后续恢复情况仍需观察, 我们暂维持“区间操作”评级。
- **风险提示:** 政府项目落地进度扰动、海外需求降低、贸易摩擦、原材料供货风险

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	14108	11977	13498	14863	16519
同比增减	%	9.90	-15.10	12.69	10.11	11.14
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.52	1.30	1.47	1.62	1.80
同比增减	%	10.95	-14.67	13.55	10.11	11.14
A 股市盈率(P/E)	X	21.75	25.49	22.45	20.39	18.34
股利(DPS)	RMB 元	0.90	0.70	0.87	0.96	0.90
股息率(Yield)	%	2.72	2.12	2.63	2.89	2.73

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	89340	92496	95721	105281	115487
经营成本	49637	51954	53502	58921	64846
营业税金及附加	705	692	760	684	751
销售费用	10843	12051	12444	13055	14089
管理费用	2770	3096	3097	3264	3580
财务费用	-750	-115	-625	-1053	-1155
资产减值损失			552	500	480
投资收益	63	187	292	300	300
营业利润	16039	14312	16016	17261	18991
营业外收入	88	64	69	120	120
营业外支出	28	32	22	10	10
利润总额	16099	14343	16063	17371	19101
所得税	943	1202	1340	1390	1528
少数股东损益	1048	1164	1225	1119	1054
归属于母公司所有者的净利润	14108	11977	13498	14863	16519

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	49629	36271	41712	47969	55164
应收帐款	35815	37910	34119	37531	51793
存货	19211	19111	20066	21070	12642
流动资产合计	113151	102481	114778	131995	151794
长期股权投资	1151	1527	1710	1916	2146
固定资产合计	11508	15064	16118	16763	16931
在建工程	4308	4699	4934	5181	6217
非流动资产合计	25697	29536	32489	35738	38955
资产总计	138848	132016	147267	167733	190749
流动负债合计	44412	37645	39904	42298	44836
非流动负债合计	12272	6871	7558	8314	9145
负债合计	56684	44516	47462	50612	53981
少数股东权益	5809	6832	8061	9512	11225
股东权益合计	76354	80669	91744	107609	125543
负债及股东权益合计	138848	132016	147267	167733	190749

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	16623	13264	16,197	15,754	16,227
投资活动产生的现金流量净额	-3987	-4548	-7793	-5729	-5772
筹资活动产生的现金流量净额	-3145	-22079	-2964	-3769	-3259
现金及现金等价物净增加额	9604	-13375	5441	6257	7195

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。