

海康威视（002415.SZ）

优于大市

3Q25 归母净利润同比增长 20.31%，经营质量持续提升

核心观点

3Q25 经营质量持续提升，归母净利润同比增长 20.31%。公司前三季度实现营收 657.58 亿元 (YoY+1.18%)，归母净利润 93.19 亿元 (YoY+14.94%)，其中 3Q2 公司实现营收 239.4 亿元 (YoY+0.66%，QoQ+2.81%)；归母净利润 36.62 亿元 (YoY+20.31%，QoQ+1.19%)，毛利率 45.67% (YoY+2.13pct，QoQ+0.26pct)，通过以利润为中心进行组织变革和精细化管理，三季度末的应收账款与应收票据总额降至 359.69 亿元，较年初下降 46.64 亿元；前三季度经营活动产生的现金流量净额为 136.97 亿元，同比增长 426%，创公司同期历史新高，经营质量持续提升。

国内主业调整成效渐体现，海外与创新业务保持增长。通过对产品线分层管理与考核利润优化组织，主业经营质量提升；其中，SMBG 三季度营收同比降幅已收窄至个位数，毛利额和扣费毛利额均实现同比正增长，经过一年，经销商渠道去库存和运营模式调整的目标已基本实现。此外，海外除美国、加拿大、印度等市场，其他市场保持较好的收入增长，海外非经项目收入占比已提升至 30% 左右。创新业务端，以海康机器人、汽车电子、海康睿影等均实现较高增速。

大模型产品加速渗透，AI 应用场景逐步拓宽。在产品端，AI 模型在周界、行为分析、文搜、毫米波/X 光安检等产品上迭代升级，以文搜产品为例，通过对应用市场扩展在 SMBG 销售实践中取得良好成果。在应用端，一方面大模型对内赋能提升内部运营效率；另一方面大模型技术为基础的解决方案在工业等垂直场景逐步推广，如工业产线标准作业流程（SOP）检测、安全生产方案等助力工业生产效率提升的解决方案加速应用。

资本开支逐步下降，股东回报稳定。公司过去资本持续投入已基本满足发展需求，公司预计未来资本开支将下降；此外，公司对 G 端和 B 端客户进行管理优化，应收账款持续改善。随着稳健利润带来充沛的自由现金流，公司股东回报持续，过去一年，海康威视已现金分红 100.96 亿元，注销式回购 20.28 亿元，合计 121.25 亿元。

投资建议：我们看好公司经营提质增效与 AI 应用落地带来的长期增长动能，短期考虑公司产品结构优化及费用调整，略上调毛利率，下调费用率，预计 25-27 年归母净利润 137.6/152.1/169.7 亿元（26-28 年前值：135/149/169 亿元），对应 25-27 年 PE 为 22.2/20.1/18.0 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期，海外需求增长不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,340	92,496	94,396	101,791	111,294
(+/-%)	7.4%	3.5%	2.1%	7.8%	9.3%
净利润(百万元)	14108	11977	13759	15214	16974
(+/-%)	9.9%	-15.1%	14.9%	10.6%	11.6%
每股收益(元)	1.51	1.30	1.50	1.66	1.85
EBIT Margin	15.7%	13.9%	15.6%	16.2%	16.7%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	14.8%	16.1%	16.7%	17.6%
市盈率 (PE)	22.0	25.7	22.2	20.1	18.0
EV/EBITDA	23.9	24.4	20.6	18.2	16.1
市净率 (PB)	4.07	3.81	3.57	3.35	3.16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.79 元
总市值/流通市值	291351/287586 百万元
52 周最高价/最低价	34.78/27.02 元
近 3 个月日均成交额	2602.59 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海康威视（002415.SZ）-主业产品及服务毛利率同比提升，经营走向高质量发展》——2025-08-04

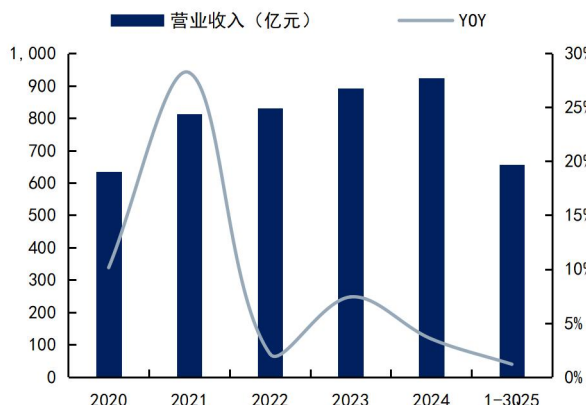
《海康威视（002415.SZ）-降本增效调结构，大模型产品陆续推出》——2025-04-28

《海康威视（002415.SZ）-中期政策预期向好，长期数字化转型打开增长空间》——2024-10-29

《海康威视（002415.SZ）-EBG 保持韧性，海外与创新业务稳健增长》——2024-08-19

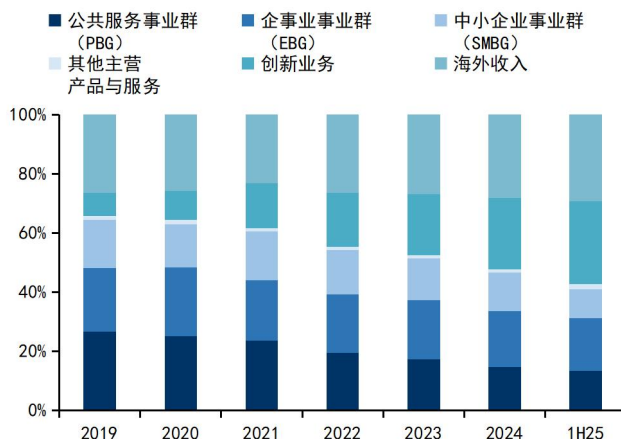
《海康威视（002415.SZ）-感知与认知技术螺旋上升，引领智能物联新未来》——2024-07-09

图1：公司近五年营业收入及增速（单位：亿元、%）



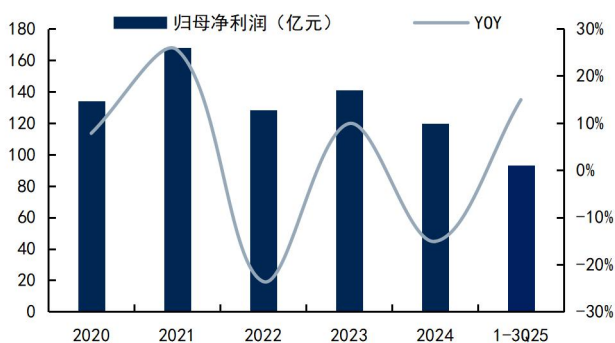
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构（单位：亿元）



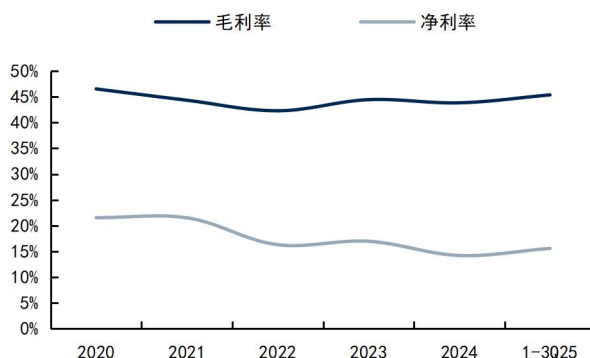
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



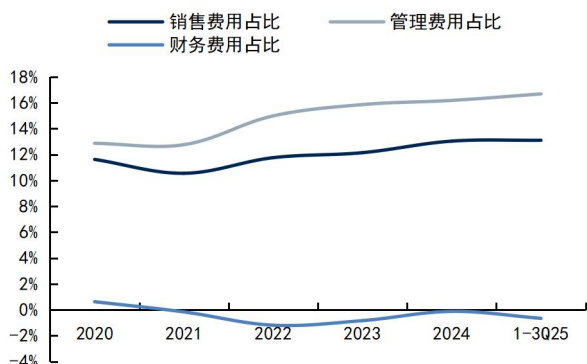
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率与净利率情况（单位：%、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	49629	36271	44553	47702	50032	营业收入	89340	92496	94396	101791	111294
应收款项	38421	40633	39394	41631	44607	营业成本	49637	51954	51382	55521	60746
存货净额	19211	19111	18615	19970	21784	营业税金及附加	705	692	692	746	786
其他流动资产	5889	6466	6628	7121	7741	销售费用	10843	12051	12299	13101	14121
流动资产合计	113151	102481	109190	116424	124164	管理费用	2770	3096	3233	3356	3663
固定资产	15816	19763	21257	22596	23561	研发费用	11393	11864	12108	12582	13365
无形资产及其他	1810	1828	1755	1682	1609	财务费用	(750)	(115)	(604)	(676)	(771)
其他长期资产	6919	6417	6417	6417	6417	投资收益	63	187	156	136	160
长期股权投资	1151	1527	1527	1527	1527	资产减值及公允价值变动	(441)	(398)	(342)	(349)	(364)
资产总计	138848	132016	140146	148645	157278	其他	1674	1570	1854	1814	1760
短期借款及交易性金融负债	7934	1799	5113	4948	3953	营业利润	16039	14312	16955	18760	20940
应付款项	20327	21382	19786	20802	22238	营业外净收支	60	31	54	48	45
其他流动负债	16152	14464	14263	15259	16609	利润总额	16099	14343	17010	18809	20985
流动负债合计	44412	37645	39162	41009	42801	所得税费用	943	1202	1871	2069	2308
长期借款及应付债券	8940	5119	5119	5119	5119	少数股东损益	1048	1164	1380	1526	1703
其他长期负债	3332	1752	1704	811	(30)	归属于母公司净利润	14108	11977	13759	15214	16974
长期负债合计	12272	6871	6824	5930	5090	现金流量表（百万元）					
负债合计	56684	44516	45986	46939	47890	净利润	15156	13141	15139	16740	18677
少数股东权益	5809	6832	8600	10555	12736	资产减值准备	463	446	389	397	411
股东权益	76354	80669	85560	91152	96652	折旧摊销	1402	1592	2320	2886	3294
负债和股东权益总计	138848	132016	140146	148645	157278	公允价值变动损失	(23)	(48)	(48)	(48)	(48)
关键财务与估值指标						财务费用	(750)	(115)	(604)	(676)	(771)
每股收益	1.51	1.30	1.50	1.66	1.85	营运资本变动	(980)	(4582)	(224)	(2920)	(3417)
每股红利	0.76	0.97	0.97	1.05	1.25	其它	1355	2830	215	279	359
每股净资产	8.18	8.74	9.34	9.95	10.55	经营活动现金流	16623	13264	17188	16658	18506
ROIC	27%	24%	26%	27%	28%	资本开支	(4048)	(4666)	(3741)	(4151)	(4186)
ROE	18%	15%	16%	17%	18%	其它投资现金流	61	118	0	0	0
毛利率	44%	44%	46%	45%	45%	投资活动现金流	(3987)	(4548)	(3741)	(4151)	(4186)
EBIT Margin	16%	14%	16%	16%	17%	权益性融资	73	149	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	18%	19%	20%	负债净变化	1418	(3821)	0	0	0
收入增长	7%	4%	2%	8%	9%	支付股利、利息	(7083)	(8994)	(8479)	(9193)	(10995)
净利润增长率	10%	-15%	15%	11%	12%	其它融资现金流	2447	(9413)	3314	(164)	(995)
资产负债率	45%	39%	39%	39%	39%	融资活动现金流	(3145)	(22079)	(5165)	(9358)	(11990)
息率	2.3%	2.9%	2.9%	3.1%	3.7%	现金净变动	9604	(13375)	8282	3148	2330
P/E	22.0	25.7	22.2	20.1	18.0	货币资金的期初余额	39815	49428	36053	44335	47483
P/B	4.1	3.8	3.6	3.3	3.2	货币资金的期末余额	49419	36053	44335	47483	49813
EV/EBITDA	23.9	24.4	20.6	18.2	16.1	企业自由现金流	9547	4106	11423	10485	12257
						权益自由现金流	13413	(9128)	15275	10922	11948

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032