

# 海康威视 (002415.SZ)

## 2025 年报及 2026 一季报业绩亮眼，盈利能力持续释放

**事件:** 2026/4/17, 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年, 公司实现营业总收入 925.08 亿元, 同比微增 0.01%; 实现归母净利润 141.95 亿元, 同比增长 18.52%。2026Q1, 公司营业总收入同比增长 11.78%, 归母净利润同比增长 36.42%, 利润增速超预期。

**单季度来看, 公司盈利能力逐季加速改善。** 2025Q1 至 2026Q1, 单季度数据显示, 公司归母净利润同比增速分别为 6.41%、14.94%、20.31%、26.01% 和 36.42%。利润端的持续加速增长, 印证了公司从追求收入规模转向提升经营质量的战略调整取得了显著成效。

**国内主业战略调整, 毛利率改善凸显经营质量显著提升。** 2025 年, 公司国内业务收入 582.22 亿元, 同比下降 3.93%。分事业群看, PBG、EBG、SMBG 收入分别同比 -4.12%、-3.33%、-26.35%。国内业务的下滑, 特别是 SMBG 的显著收缩, 是公司主动调整的结果。2025 年, 通过经销商降库存和海康威视区域仓的建设, 经销商库存大幅度下降, 周转效率得到有效提升; 通过营销服数字化工具的优化推广, 实现数百万客户注册, 平台月活数同比上年提升近四倍, 有效提升运营效率。这一策略的成效直接体现在经营质量的改善上: 2025 年国内业务毛利率相比 2024 年提升 2.90 个 pct, 2026Q1 公司整体毛利率高达 49%, 环比 2025 单四季度继续上行, 体现出公司经营质量的显著提升。

**境外业务与创新业务双轮驱动, 成为增长核心引擎。** 面对国内市场的调整, 境外业务和创新业务的稳健增长成为了公司增长的核心引擎。1) 境外业务展现强大韧性: 全年实现收入 342.86 亿元, 同比增长 7.50%。发展中国家保持高速增长, 重点区域重大项目取得突破, 非经销收入占比超过三成, 门禁、报警、商业显示等非视频类产品快速增长, 形成产品端第二增长曲线。2) 创新业务多点开花, 增长动能强劲: 创新业务板块全年收入 254.46 亿元, 同比增长 13.17%, 占总收入比重提升至 27.5%。海康机器人、萤石网络、海康微影、海康汽车电子等创新业务稳居细分赛道龙头, 成为公司新的增长引擎。

**维持“买入”评级。** 考虑到公司在智能物联 AI 领域的领军地位, 结合公司的经营情况, 我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 995.73/1084.04/1186.34 亿元, 归母净利润分别为 168.71/190.61/209.39 亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游景气度与资本开支不及预期; AI 技术与商业化推进不及预期; 行业竞争加剧; 宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	92,496	92,508	99,573	108,404	118,634
增长率 yoy (%)	3.5	0.0	7.6	8.9	9.4
归母净利润 (百万元)	11,977	14,195	16,871	19,061	20,939
增长率 yoy (%)	-15.1	18.5	18.8	13.0	9.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.31	1.55	1.84	2.08	2.28
净资产收益率 (%)	14.8	17.0	18.0	17.8	17.2
P/E (倍)	25.4	21.4	18.0	15.9	14.5
P/B (倍)	3.8	3.6	3.2	2.8	2.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 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
04 月 17 日收盘价 (元)	33.13
总市值 (百万元)	303,632.19
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)	40.53

#### 股价走势



#### 作者

分析师 孙行臻

执业证书编号: S0680526010001

邮箱: sunxingzhen1@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): 亮相 AWE2026, AI 大模型赋能数字化运营》 2026-03-18
- 《海康威视 (002415.SZ): 基本面企稳回暖, AI 赋能企业数字化已进入落地阶段》 2025-10-30
- 《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》 2025-10-17

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	102481	106408	116913	134227	156293
现金	36271	46508	55204	67394	83319
应收票据及应收账款	40633	32864	35943	39014	42593
其他应收款	531	443	486	471	500
预付账款	665	857	633	689	755
存货	19111	20472	19594	21286	23254
其他流动资产	5270	5265	5053	5372	5872
<b>非流动资产</b>	29536	31641	32996	34074	33524
长期投资	1527	1669	1689	1789	1831
固定资产	15064	20177	22888	24832	24578
无形资产	1828	1830	1902	1936	1907
其他非流动资产	11116	7965	6518	5516	5208
<b>资产总计</b>	132016	138050	149909	168301	189817
<b>流动负债</b>	37645	43996	44815	48253	52649
短期借款	1032	2686	2476	2410	2810
应付票据及应付账款	21382	20628	21593	23508	25727
其他流动负债	15231	20682	20746	22334	24112
<b>非流动负债</b>	6871	2837	1944	2144	2644
长期借款	5119	1211	285	485	985
其他非流动负债	1752	1627	1659	1659	1659
<b>负债合计</b>	44516	46833	46759	50397	55293
少数股东权益	6832	7869	9336	10993	12814
股本	9233	9165	9165	9165	9165
资本公积	6182	4385	4385	4385	4385
留存收益	65675	69775	82321	96575	112221
归属母公司股东权益	80669	83348	93815	106910	121710
<b>负债和股东权益</b>	132016	138050	149909	168301	189817

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	13264	25339	22377	23650	25252
净利润	13141	15434	18338	20719	22760
折旧摊销	1984	2054	3534	4012	4192
财务费用	256	72	67	57	67
投资损失	-86	-219	-269	-108	-119
营运资金变动	-3260	6988	-364	-1926	-2434
其他经营现金流	1228	1011	1072	898	786
<b>投资活动现金流</b>	-4548	-3417	-5104	-5458	-3905
资本支出	-4647	-3491	-5317	-5302	-3753
长期投资	-52	-128	-111	-185	-191
其他投资现金流	152	201	324	28	39
<b>筹资活动现金流</b>	-22079	-11763	-8472	-6002	-5421
短期借款	-1087	1654	-210	-65	400
长期借款	-3821	-3909	-926	200	500
普通股增加	-97	-68	0	0	0
资本公积增加	-1683	-1796	0	0	0
其他筹资现金流	-15390	-7643	-7336	-6137	-6321
<b>现金净增加额</b>	-13375	10151	8696	12189	15926

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	92496	92508	99573	108404	118634
营业成本	51954	50067	52774	57454	62876
营业税金及附加	692	767	747	813	890
营业费用	12051	12348	13442	14092	15660
管理费用	3096	2995	3087	3361	3678
研发费用	11864	11753	12447	13550	14829
财务费用	-115	-526	-864	-1048	-1281
资产减值损失	-446	-437	-541	-535	-438
其他收益	2654	2840	2987	3252	3559
公允价值变动收益	48	-18	38	48	40
投资净收益	187	248	269	108	119
资产处置收益	-15	27	-10	-11	-24
<b>营业利润</b>	14312	16963	20097	22588	24819
营业外收入	64	80	80	80	80
营业外支出	32	30	25	25	25
<b>利润总额</b>	14343	17013	20152	22643	24874
所得税	1202	1580	1814	1925	2114
<b>净利润</b>	13141	15434	18338	20719	22760
少数股东损益	1164	1238	1467	1658	1821
<b>归属母公司净利润</b>	11977	14195	16871	19061	20939
EBITDA	15963	18542	22822	25608	27785
EPS (元/股)	1.31	1.55	1.84	2.08	2.28

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.5	0.0	7.6	8.9	9.4
营业利润(%)	-10.8	18.5	18.5	12.4	9.9
归属母公司净利润(%)	-15.1	18.5	18.8	13.0	9.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.8	45.9	47.0	47.0	47.0
净利率(%)	12.9	15.3	16.9	17.6	17.7
ROE(%)	14.8	17.0	18.0	17.8	17.2
ROIC(%)	13.5	15.1	16.1	15.9	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.7	33.9	31.2	29.9	29.1
净负债比率(%)	-33.1	-42.1	-47.6	-51.8	-56.6
流动比率	2.7	2.4	2.6	2.8	3.0
速动比率	2.1	1.9	2.1	2.3	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.5	2.7	3.2	3.1	3.1
应付账款周转率	2.6	2.5	2.6	2.7	2.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.55	1.84	2.08	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	2.76	2.44	2.58	2.76
每股净资产(最新摊薄)	8.80	9.09	10.24	11.67	13.28
<b>估值比率</b>					
P/E	25.4	21.4	18.0	15.9	14.5
P/B	3.8	3.6	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	15.9	12.7	11.2	9.5	8.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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