

盈利能力提升，AI 大模型促发展

核心观点

- **25 年业绩显著增长。**25 年营收 925 亿元，相比 24 年基本持平，归母净利润增长 19%至近 142 亿元。公司的盈利水平显著提升，毛利率提升 2.1 个百分点至 45.9%，受益于删减低竞争力产品、存储等涨价提升龙头公司议价能力、AI 大模型带来的产品升级等因素。经营性现金流净额增长 91%至 253 亿元，体现了公司的高质量发展。在 26 年一季度，公司营收同比增长 12%至 207 亿元，归母净利润同比增长 36%至 27.8 亿元，毛利率 49.1%，连续 6 个季度环比增长，也是 2013 年以来的季度次高。公司预计 26 全年营收高个位数增长，净利润两位数增长。
- **AI 大模型促进未来发展。**部分投资者不了解 AI 大模型对公司发展的价值，我们认为，海康不仅对外将 AI 大模型算法融入技术、产品与解决方案升级的完整链条，也对内以大模型能力深度赋能自身。公司聚焦多模态物联感知大模型技术，发展观澜大模型产品。在安防业务和场景数字化业务领域，公司在 25 年推出数百款 AI 大模型产品。公司规模化应用智能体技术。硬件端数据采集和软件端“小海智能助手”自主分析处置的协同方案在安全生产、公共安全防控等多领域落地。公司在研发、供应链、营销和服务等以各种运营活动中导入 AI 技术，提升运营效率和运营能力。
- **主业仍有成长空间。**部分投资者顾虑公司主业的成长性，但我们看到，随着《数字中国建设 2025 年行动方案》的实施和“十五五”规划的布局，数字政府建设正迈上智能化深度应用的新台阶，“人工智能+”在社会治理领域进入有序推进、深度融合的新阶段。在 EBG 业务，海康以智能物联技术与观澜大模型的深度融合为关键引擎，聚焦集团大连锁、智慧园区等核心业务，深化场景化应用落地。在 SMBG 业务，海康云商累计注册用户已达数百万，平台月活数同比上年提升 396%；海康互联平台累计上线数千万台设备，服务覆盖数百万中小企业用户。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 1.77、2.08、2.37 元（原 26-27 年预测为 1.76、2.03 元），主要调整了营业收入与毛利率。根据可比公司 26 年平均 24 倍 PE 估值，给予 42.48 元目标价，维持买入评级。

风险提示

地缘政治环境带来海外业务波动的风险，网络安全风险，供应链价格上涨和供应短缺的风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	92,496	92,508	101,261	112,323	124,865
同比增长(%)	4%	0%	9%	11%	11%
营业利润(百万元)	14,312	16,963	19,421	22,777	26,019
同比增长(%)	-11%	19%	14%	17%	14%
归属母公司净利润(百万元)	11,977	14,195	16,221	19,019	21,721
同比增长(%)	-15%	19%	14%	17%	14%
每股收益(元)	1.31	1.55	1.77	2.08	2.37
毛利率(%)	43.8%	45.9%	46.4%	46.5%	46.7%
净利率(%)	12.9%	15.3%	16.0%	16.9%	17.4%
净资产收益率(%)	15.3%	17.3%	17.7%	18.0%	18.3%
市盈率	25.4	21.4	18.7	16.0	14.0
市净率	3.8	3.6	3.1	2.7	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月17日）	33.13 元
目标价格	42.48 元
52 周最高价/最低价	34.78/26.7 元
总股本/流通 A 股（万股）	916,487/904,640
A 股市值（百万元）	303,632
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026 年 04 月 19 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.48	4.78	6.87	21.8
相对表现%	2.49	2.81	6.94	-3.56
沪深 300%	1.99	1.97	-0.07	25.36



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

利润增速逐季提升，大模型应用逐步拓展	2026-01-21
中国 AI 应用龙头，创新业务快速增长	2025-10-14
实施中期分红，高质量发展效果显著	2025-08-12

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 1.77、2.08、2.37 元（原 26-27 年预测为 1.76、2.03 元），主要调整了营业收入与毛利率。根据可比公司 26 年平均 24 倍 PE 估值，给予 42.48 元目标价，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
			2026/4/17	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E
大华股份	002236	19.16	0.88	1.17	1.24	1.42	21.67	16.32	15.44	13.54
千方科技	002373	9.83	-0.75	0.17	0.31	0.43	-13.03	57.86	32.23	22.80
奥普特	688686	108.89	1.11	1.52	2.14	2.81	97.69	71.49	50.88	38.78
锐明技术	002970	60.28	1.59	2.10	2.79	3.67	37.83	28.67	21.60	16.44
美亚光电	002690	18.19	0.74	0.82	0.93	1.04	24.72	22.32	19.54	17.49
	最大值						97.69	71.49	50.88	38.78
	最小值						(13.03)	16.32	15.44	13.54
	平均数						33.78	39.33	27.94	21.81
	调整后平均						28.08	36.28	24.46	18.91

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

地缘政治环境带来海外业务波动的风险，网络安全风险，供应链价格上涨和供应短缺的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	36,271	46,508	54,374	64,861	75,663	营业收入	92,496	92,508	101,261	112,323	124,865
应收票据、账款及款项融资	42,924	35,294	42,832	46,388	51,567	营业成本	51,954	50,067	54,315	60,090	66,581
预付账款	665	857	938	1,040	1,156	销售费用	12,051	12,348	13,213	14,319	15,668
存货	19,111	20,472	22,209	24,570	27,224	管理费用	3,096	2,995	2,974	3,209	3,468
其他	3,509	3,277	3,365	3,481	3,613	研发费用	11,864	11,753	12,561	13,731	15,039
流动资产合计	102,481	106,408	123,718	140,340	159,224	财务费用	(115)	(526)	(574)	(833)	(1,046)
长期股权投资	1,527	1,669	1,669	1,669	1,669	资产、信用减值损失	1,515	1,237	1,064	933	929
固定资产	15,064	20,177	20,641	21,004	21,218	公允价值变动收益	48	(18)	12	12	12
在建工程	4,699	1,914	2,408	2,530	2,616	投资净收益	187	248	40	158	149
无形资产	1,828	1,830	1,708	1,586	1,464	其他	1,947	2,100	1,660	1,733	1,632
其他	6,417	6,051	5,954	5,903	5,903	营业利润	14,312	16,963	19,421	22,777	26,019
非流动资产合计	29,536	31,641	32,381	32,692	32,870	营业外收入	64	80	80	80	80
资产总计	132,016	138,050	156,099	173,032	192,094	营业外支出	32	30	33	32	32
短期借款	1,032	2,686	1,000	1,000	1,000	利润总额	14,343	17,013	19,468	22,825	26,068
应付票据及应付账款	21,382	20,628	22,378	24,757	27,431	所得税	1,202	1,580	1,836	2,152	2,458
其他	15,231	20,682	21,068	21,763	22,530	净利润	13,141	15,434	17,632	20,672	23,609
流动负债合计	37,645	43,996	44,446	47,520	50,961	少数股东损益	1,164	1,238	1,411	1,654	1,889
长期借款	5,119	1,211	1,211	1,211	1,211	归属于母公司净利润	11,977	14,195	16,221	19,019	21,721
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.31	1.55	1.77	2.08	2.37
其他	1,752	1,627	1,617	1,617	1,617						
非流动负债合计	6,871	2,837	2,827	2,827	2,827	主要财务比率					
负债合计	44,516	46,833	47,274	50,348	53,788		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	6,832	7,869	9,279	10,933	12,822	成长能力					
实收资本(或股本)	9,233	9,165	9,165	9,165	9,165	营业收入	4%	0%	9%	11%	11%
资本公积	5,872	4,385	4,385	4,385	4,385	营业利润	-11%	19%	14%	17%	14%
留存收益	65,675	69,775	85,996	98,201	111,934	归属于母公司净利润	-15%	19%	14%	17%	14%
其他	(112)	23	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	87,500	91,217	108,825	122,685	138,306	毛利率	43.8%	45.9%	46.4%	46.5%	46.7%
负债和股东权益总计	132,016	138,050	156,099	173,032	192,094	净利率	12.9%	15.3%	16.0%	16.9%	17.4%
						ROE	15.3%	17.3%	17.7%	18.0%	18.3%
						ROIC	13.4%	15.4%	16.0%	16.3%	16.6%
						偿债能力					
						资产负债率	33.7%	33.9%	30.3%	29.1%	28.0%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.72	2.42	2.78	2.95	3.12
						速动比率	2.18	1.92	2.24	2.39	2.54
						营运能力					
						应收账款周转率	2.5	2.7	2.9	2.7	2.7
						存货周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	1.31	1.55	1.77	2.08	2.37
						每股经营现金流	1.44	2.76	1.29	2.07	2.21
						每股净资产	8.80	9.09	10.86	12.19	13.69
						估值比率					
						市盈率	25.4	21.4	18.7	16.0	14.0
						市净率	3.8	3.6	3.1	2.7	2.4
						EV/EBITDA	17.0	14.8	12.7	11.0	9.7
						EV/EBIT	18.8	16.3	14.2	12.2	10.7

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。