

2026年04月20日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

40

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2026/4/17)	33.13		
深证成指(2026/4/17)	14885.42		
股价 12 个月高/低	34.78/26.7		
总发行股数(百万)	9164.87		
A 股数(百万)	9046.40		
A 市值(亿元)	2997.07		
主要股东	中电海康集团有限公司 (37.28%)		
每股净值(元)	9.39		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.0	6.8	21.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-10-20	33.06	区间操作

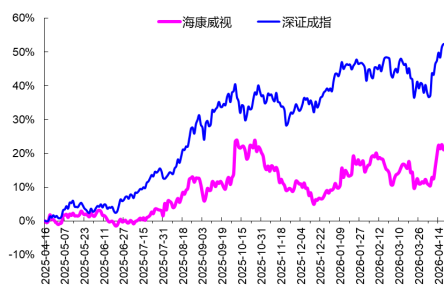
产品组合

主业产品及服务	70.3%
主业建筑工程	2.2%
创新业务	27.5%

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)

买进 (Buy)

创新及海外增长较快, 收入结构优化, 毛利率逐季提升

结论及建议:

■ **公司业绩:** 公司 2025 年实现营收 925.1 亿元, YOY+0.01%; 录得归母净利润 142.0 亿元, YOY+18.5%, 扣非后归母净利润 137.0 亿元, YOY+16.0%, 经营性现金流 253.4 亿元, YOY+91.0%。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, 2025 年末应收账款与票据总额同比下降 77.7 亿元, 同比下降 19.1%。Q4 单季度实行营收 267.5 亿元, YOY-2.7%, 录得归母净利润 48.8 亿元, YOY+26.0%, 扣非后归母净利润 47.3 亿元, YOY+29.2%。

公司同时还发布 2026 年一季报, 26Q1 实现营收 207.2 亿元, YOY+11.8%, 录得归母净利润 27.8 亿元, YOY+36.4%, 扣非后归母净利润 26.5 亿元, YOY+37.4%, 公司 Q1 净利增速好于我们的预期, 主要是 Q1 毛利率同比提升 4.2 个百分点至 49.1%。

公司年报分红预案为每 10 股派发现金红利 7.50 元(含税), 迭加 2025 年中的每 10 股派 4 元, 全年累计每股份红 1.15 元, 总分红金额 105.4 亿, 净利占比为 74.25%, 以前日收盘价计, 股息率约 3.5%。

■ **国内传统业务承压, 但海外业务及创新业务快速增长:** (1) 受国内大环境影响, 公司国内业务仍处于调整期, 三大国内事业群(公共服务、企业、中小企业)营收合计 YOY-10%。(2) 但公司积极发力创新业务, 包括机器人、智慧家居、热成像、汽车电子、存储等业务, 创新业务营收合计 YOY+13.2%, 营收比重也达到了 28%, 公司预计 2026 年将是存储、微影及机器人高速发展的大年, 我们看好创新业务后续增长; (3) 此外, 公司经过多年的布局与调整, 海外业务快速增长, 2025 年 YOY+7.5%, 非美区域估计增速超过双位数。

■ **季度毛利率逐步提升, 看好毛利率维持高位:** 从季度毛利率来看, 24Q4 至 26Q1 毛利率分别为 42.16%、44.92%、45.41%、45.67%、47.13%、49.09%, 逐渐提升明显, 即使在去年 10 月存储涨价的背景下, 公司 25Q4 及 26Q1 毛利率仍在逐季提升, 我们认为毛利率提升一方面是公司优化产品线, 另一方面存储及电子元器件涨价期, 公司作为龙头, 议价及溢价优势更强, 此外, AI 的助力也是毛利率提升的一个因素。公司在 Q1 但显著加大了原材料备货力度, 存货从年初的 204.72 亿元增长至 243.82 亿元, 我们认为在后续原材料涨价期间, 将有助于公司毛利率的稳定。

■ **盈利预期:** 考虑到公司毛利率提升效果明显, Q1 业绩超预期, 我们上调盈利预测。预计公司 2026-2028 年分别实现净利润 168.5 亿元、189.6 亿元、214.3 亿元, YOY 分别+18.7%、+12.5%、+13.1%, EPS 分别为 1.8 元、2.1 元、2.3 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 18X、16X、14X, 创新业务及海外业务快速增长, 毛利率逐季提升, 我们上调至“买入”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		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	11977	14195	16848	18958	21432
同比增减	%	-15.10	18.52	18.69	12.52	13.05
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.30	1.55	1.84	2.07	2.34
同比增减	%	-14.67	19.20	18.91	12.52	13.05
A 股市盈率(P/E)	X	25.54	21.43	18.02	16.02	14.17
股利(DPS)	RMB 元	0.70	1.15	1.08	1.03	1.38
股息率(Yield)	%	2.11	3.47	3.27	3.12	4.16

【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	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	92496	92508	100582	110695	124927
经营成本	51954	50067	52028	57905	65490
营业税金及附加	692	767	803	720	812
销售费用	12051	12348	12657	13505	15241
管理费用	3096	2995	2980	3099	3498
财务费用	-115	-526	7	240	-53
资产减值损失			340	200	300
投资收益	187	248	384	400	400
营业利润	14312	16963	20015	21812	24673
营业外收入	64	80	146	120	120
营业外支出	32	30	20	10	10
利润总额	14343	17013	20141	21922	24783
所得税	1202	1580	1932	1754	1983
少数股东损益	1164	1238	1361	1210	1368
归属于母公司所有者的净利润	11977	14195	16848	18958	21432

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	36271	46508	53485	61507	70733
应收帐款	37910	29812	32794	36073	39680
存货	19111	20472	23543	25191	26702
流动资产合计	102481	106408	122370	138278	154871
长期股权投资	1527	1669	1836	2020	2222
固定资产合计	15064	20177	24212	26634	29297
在建工程	4699	1914	1531	1608	1688
非流动资产合计	29536	31641	34805	37938	40973
资产总计	132016	138050	157175	176216	195844
流动负债合计	37645	43996	46635	49434	52400
非流动负债合计	6871	2837	3121	3433	3776
负债合计	44516	46833	49756	52866	56176
少数股东权益	6832	7869	9285	10956	12928
股东权益合计	80669	83348	98134	112393	126740
负债及股东权益合计	132016	138050	157175	176216	195844

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	13264	25339	17,859	18,395	22,718
投资活动产生的现金流量净额	-4548	-3417	-5942	-5893	-5847
筹资活动产生的现金流量净额	-22079	-11763	-4940	-4479	-7645
现金及现金等价物净增加额	-13375	10151	6976	8023	9226

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;@持意见或立场，或会买入，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;@。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。