

海康威视(002415)

报告日期: 2026年04月20日

## 观澜大模型加速落地, 高回报凸显投资价值

### ——海康威视 2025 年报&2026 一季报点评

#### 事件:

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 925.08 亿元, 同比增长 0.01%; 归母净利润 141.95 亿元, 同比增长 18.52%; 扣非归母净利润 137.03 亿元, 同比增长 15.98%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 267.50 亿元, 同比下降 2.74%; 归母净利润 48.76 亿元, 同比增长 26.01%; 扣非归母净利润 47.32 亿元, 同比增长 29.16%。
- 公司发布 2026 年一季报, 2026 年 Q1 实现营业总收入 207.15 亿元, 同比增长 11.78%; 归母净利润 27.81 亿元, 同比增长 36.42%; 扣非归母净利润 26.48 亿元, 同比增长 37.44%。

#### 点评:

- 创新业务与境外主业支撑增长, 国内主业有望迎来拐点**  
分业务看: 1) 公司 2025 年主业合计 670.62 亿元, 同比下降 4.21%, 拖累整体收入仅微增 0.01%。其中 PBG/EBG/SMBG 分别实现收入 129.12/170.63/88.17 亿元, 同比分别-4.12%/-3.33%/-26.35%, 渠道与项目端调整对短期主业产生压力。2) **创新业务收入 254.46 亿元, 同比增长 13.17%, 占总营收比重由 24.31%提升至 27.51%, 成为第一增长极**, 其中机器人业务 64.52 亿元, 同比增长 8.82%, 智能家居 56.84 亿元, 同比增长 9.51%, 汽车电子 52.89 亿元, 同比增长 34.95%, 热成像 44.43 亿元, 同比增长 6.01%, 存储 23.80 亿元, 同比增长 2.85%, 其他创新业务 11.98 亿元, 同比增长 27.47%。

按地区看, 公司 2025 年境内收入 582.22 亿元, 同比下降 3.93%; 境外收入 342.86 亿元, 同比增长 7.50%, 占比由 34.48%升至 37.06%, 境外主业产品及服务收入 272.17 亿元, 同比增长 4.73%。在国内需求承压背景下, 创新业务与海外主业已显著托底。

**2026Q1 国内业务出现底部复苏的迹象逐步明朗, 国内主业边际改善信号进一步强化。**根据公司管理层, 2026Q1 公司主业各事业群均由负转正, 其中此前受渠道调整影响较大的 SMBG 恢复弹性更强(下游需求相对坚挺+适度提价驱动)。结构上看, 创新业务收入占比持续提升, 成为拉动整体增长的重要引擎; AI 带动场景数字化解决方案渗透率提高, 带来传统主业的盈利修复。

展望未来, 随着 SMBG 渠道运营效率持续改善、场景数字化项目落地加快以及境外非视频类产品和非经销项目占比提升, 公司预计 2025 年营收有望实现同比高个位数增长。

- 毛利率与利润率显著修复, 费用刚性可控、现金流大幅改善**  
2025 年公司综合毛利 424.40 亿元, 同比增长 4.68%, 毛利率 45.9%, 同比提升 2.05pct, 其中主业毛利率 48.44%, 同比提升 3.41pct; 创新业务毛利率 39.12%, 同比减少 0.98pct。分地区看, 境内毛利率 45.53%, 同比提升 2.90pct; 境外 46.46%, 同比提升 0.34pct, 显示出在收入基本持平情况下, 公司通过产品结构优化和成本管控实现盈利质量改善。

费用端, 公司 2025 年三费合计 270.95 亿元, 同比仅微增 0.31%, 费用率约 29.3%, 基本持平; 公司费用刚性可控、投入保持理性。

#### 投资评级: 买入(维持)

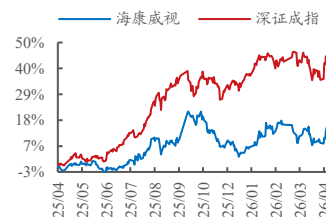
分析师: 刘雯蜀  
执业证书号: S1230523020002  
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 刘静一  
执业证书号: S1230523070005  
liujingyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 33.13
总市值(百万元)	303,632.19
总股本(百万股)	9,164.87

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《利润提质筑基, 大模型赋能长期成长性》 2025.08.03
- 《25Q1 业绩超预期, 强化股东回报》 2025.04.20
- 《增长短期承压, 长期看好化债政策利好及数字化转型业务布局》 2024.10.27

**现金流方面**，公司 2025 年经营活动现金流净额 253.39 亿元，同比大增 91.04%，销售回款 1108.52 亿元，收现比 119.8%，较 2024 年的 106.5%提升 13.3pct，经营质量显著夯实。

展望后续，在主业毛利率抬升、创新业务规模效应及财务费用受汇兑收益支撑的情况下，公司整体利润率有望保持稳健上行。根据公司管理层，公司 2025 年净利润有望实现同比两位数增长。

#### □ 观澜大模型驱动场景数字化落地，AI 能力加速转化为业务与制造优势

2025 年，公司在安防与场景数字化业务上推出数百款大模型赋能产品，覆盖多波段、全品类，全年大模型产品销售收入呈现“逐季加速”态势并已形成一定规模，对公司收入与毛利率改善形成实质贡献。

展望 2026 年，公司将“做强做深观澜大模型应用体系”列为首要工作重点，提出围绕研发、供应链、营销服务等全链路推进业务数智化提效，并通过优化组织和决策机制释放 AI 应用效率。随着观澜大模型在更多行业场景复制，场景数字化业务和创新业务有望在收入增长、产品溢价和成本控制三端同时贡献增量，驱动公司营收与利润中枢继续上移。

#### □ 高比例分红与稳健国际化增强长期吸引力

公司在股东回报方面延续一贯的高分红政策，2025 年全年现金分红约 105.40 亿元，对应分红率约 74.25%。

在国际化方面，公司坚持“国际化优先”与“稳健经营”并重，持续推进“一国一策”的本地化深耕策略，通过在重点区域优化渠道结构、强化项目制能力与本地服务网络，带动海外业务在收入和结构两端持续优化。分业务看，发展中国家业务保持较快增长，重点区域重大项目持续突破，非经销收入占比已超过三成；门禁、报警、商业显示等非视频类产品在海外实现快速放量，逐步成为继视频安防之后的第二增长曲线，有助于提升海外业务的韧性与抗周期能力。

#### □ 盈利预测与估值分析

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 1009.86、1113.02、1229.94 亿元，归母净利润分别为 166.93、195.06、222.09 亿元。考虑到公司 2026Q1 业绩超预期，管理层指引乐观，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

宏观经济增速不及预期；公司人工智能、大数据等技术应用落地不及预期；随着公司面向智能物联市场布局，所面临的市场竞争加剧；欧美制裁力度加大，导致公司境外业务增长不及预期。

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	92,508	100,986	111,302	122,994
(+/-) (%)	0.01%	9.16%	10.22%	10.50%
归母净利润	14,195	16,693	19,506	22,209
(+/-) (%)	18.52%	17.60%	16.85%	13.85%
每股收益(元)	1.55	1.82	2.13	2.42
P/E	21.39	18.19	15.57	13.67

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>106,408</b>	<b>127,441</b>	<b>152,174</b>	<b>180,856</b>
现金	46,508	67,876	91,427	118,666
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	32,864	34,461	35,281	38,184
其它应收款	443	475	491	543
预付账款	857	828	859	900
存货	20,472	21,024	21,238	19,566
其他	5,265	2,776	2,880	2,996
<b>非流动资产</b>	<b>31,641</b>	<b>32,362</b>	<b>32,443</b>	<b>31,898</b>
金融资产类	590	628	628	628
长期投资	1,669	1,669	1,669	1,669
固定资产	20,177	21,299	21,643	21,320
无形资产	1,830	1,830	1,830	1,830
在建工程	1,914	1,565	1,318	1,095
其他	5,461	5,371	5,356	5,356
<b>资产总计</b>	<b>138,050</b>	<b>159,802</b>	<b>184,618</b>	<b>212,754</b>
<b>流动负债</b>	<b>43,996</b>	<b>47,435</b>	<b>51,042</b>	<b>55,032</b>
短期借款	2,686	2,686	2,686	2,686
应付款项	20,628	23,456	26,085	28,456
预收账款	0	0	0	0
其他	20,682	21,293	22,271	23,891
<b>非流动负债</b>	<b>2,837</b>	<b>3,170</b>	<b>3,170</b>	<b>3,170</b>
长期借款	1,211	1,511	1,511	1,511
其他	1,627	1,659	1,659	1,659
<b>负债合计</b>	<b>46,833</b>	<b>50,605</b>	<b>54,212</b>	<b>58,202</b>
少数股东权益	7,869	9,325	11,026	12,964
归属母公司股东权益	83,348	99,873	119,379	141,588
<b>负债和股东权益</b>	<b>138,050</b>	<b>159,802</b>	<b>184,618</b>	<b>212,754</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>92,508</b>	<b>100,986</b>	<b>111,302</b>	<b>122,994</b>
营业成本	50,067	55,190	61,376	69,217
营业税金及附加	767	808	890	984
营业费用	12,348	12,727	13,417	14,149
管理费用	2,995	3,001	3,001	3,151
研发费用	11,753	11,915	12,261	12,874
财务费用	(526)	(736)	(850)	(1,204)
资产减值损失	(437)	(439)	(487)	(657)
公允价值变动损益	(18)	0	0	0
投资净收益	248	202	223	246
其他经营收益	2,840	3,030	3,339	3,690
<b>营业利润</b>	<b>16,963</b>	<b>19,898</b>	<b>23,263</b>	<b>26,487</b>
营业外收支	50	47	43	47
<b>利润总额</b>	<b>17,013</b>	<b>19,945</b>	<b>23,305</b>	<b>26,534</b>
所得税	1,580	1,795	2,097	2,388
<b>净利润</b>	<b>15,434</b>	<b>18,150</b>	<b>21,208</b>	<b>24,146</b>
少数股东损益	1,238	1,456	1,702	1,937
<b>归属母公司净利润</b>	<b>14,195</b>	<b>16,693</b>	<b>19,506</b>	<b>22,209</b>
EBITDA	18,263	21,436	24,859	27,876
EPS (最新摊薄)	1.55	1.82	2.13	2.42

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.01%	9.16%	10.22%	10.50%
营业利润	18.52%	17.30%	16.91%	13.86%
归属母公司净利润	18.52%	17.60%	16.85%	13.85%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.88%	45.35%	44.86%	43.72%
净利率	15.35%	16.53%	17.53%	18.06%
ROE	17.03%	16.71%	16.34%	15.69%
ROIC	14.80%	14.97%	14.81%	14.22%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.92%	31.67%	29.36%	27.36%
净负债比率	-42.07%	-55.23%	-64.31%	-71.88%
流动比率	2.42	2.69	2.98	3.29
速动比率	1.87	2.17	2.49	2.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.69	0.68	0.65	0.62
应收账款周转率	2.73	3.46	3.86	4.05
应付账款周转率	2.50	2.62	2.61	2.68
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.55	1.82	2.13	2.42
每股经营现金	2.76	2.72	2.84	3.17
每股净资产	9.09	10.90	13.03	15.45
<b>估值比率</b>				
P/E	21.39	18.19	15.57	13.67
P/B	3.64	3.04	2.54	2.14
EV/EBITDA	12.87	11.35	8.84	6.91

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>25,339</b>	<b>24,955</b>	<b>26,019</b>	<b>29,078</b>
净利润	15,434	18,150	21,208	24,146
折旧摊销	2,054	2,227	2,403	2,545
财务费用	72	162	168	168
投资损失	(219)	(202)	(223)	(246)
营运资金变动	7,431	3,224	999	1,239
其它	568	1,394	1,464	1,226
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,417)</b>	<b>(2,723)</b>	<b>(2,301)</b>	<b>(1,670)</b>
资本支出	(3,491)	(2,923)	(2,424)	(1,916)
长期投资	(142)	(100)	(100)	0
其他	215	299	223	246
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(11,763)</b>	<b>(759)</b>	<b>(168)</b>	<b>(168)</b>
短期借款	1,654	0	0	0
长期借款	(3,909)	300	0	0
其他	(9,508)	(1,059)	(168)	(168)
<b>现金净增加额</b>	<b>10,151</b>	<b>21,368</b>	<b>23,550</b>	<b>27,240</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>