



经营质量显著改善，AI 大模型规模化落地

—— 2025 年年报、2026 年一季报业绩点评

2026 年 4 月 22 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 925.08 亿元 (+0.01%)，归母净利润 141.95 亿元 (+18.52%)，扣非净利润 137.03 亿元 (+15.98%)，经营性现金流净额 253.39 亿元 (+91.04%)。2026Q1 实现营业收入 207.15 亿元 (+11.78%)，归母净利润 27.81 亿元 (+36.42%)，扣非净利润 26.48 亿元 (+37.44%)，经营性现金流净额 -22.20 亿元 (-27.80%)。
- 国内主业结构性调整，海外与创新业务成为增长引擎：**从细分业务来看，公司 2025 年主业产品及服务实现营业收入 650.12 亿元，同比减少 4.34%；工程施工实现收入 20.49 亿元，同比略增 0.05%；创新业务实现收入 254.46 亿元，同比增长 13.17%，成为公司新的增长引擎。创新业务里面，汽车电子、智能家居、机器人增长最快，增速分别为 34.95%、9.51%、8.82%。境外主业产品及服务实现收入 272.17 亿元，同比增长 4.73%。在海外市场，公司在发展中国家保持高速增长，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。
- 毛利率显著提升，期间费用率稳中优化：**公司 2025 年整体毛利率为 45.88%，相比去年同期增加 2.05pct，主要受主业建设工程和主业产品及服务拉动，体现了降本增效的显著成果。其中，主业建设工程毛利率 28.68%，同比增加 7.98pct；主业产品及服务毛利率 49.07%，同比增加 3.31 pct。费用端稳中有降，2025 年公司期间费用率为 28.72%，相比去年同期下降 0.36pct。其中销售费用率 13.35%，同比减少 0.32pct；管理费用率 3.24%，同比减少 0.11pct；研发费用率 12.70%，比上年同期减少 0.13pct，维持高位。
- AI 大模型规模化落地，从产品创新向全链路运营深度渗透：**2025 年是公司观澜大模型规模化落地之年。产品端，公司推出数百款 AI 大模型产品，覆盖可见光、X 光、毫米波、红外等多波段感知设备。其中，多模态“文搜”产品实现对亿级视频数据的自然语言秒级检索；音频大模型助力设备质检场景异常零件拦截率提升 70%，X 光大模型推动安检违禁品检测漏报率下降 70%。运营端，大模型深度嵌入营销、服务与制造全流程，服务侧 AI 大模型智能客服问题直接回答率提升至 85%。制造侧，公司入选工信部首批“领航级智能工厂”，全年产出智能物联产品 2.77 亿台，覆盖 3 万余种硬件型号，订单定制化配置比例达 75%。公司业务已覆盖全球 180 多个国家和地区，未来将继续深化“一国一品一策”战略，推动非视频业务与非经销项目收入占比提升。
- 投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年实现营收分别为 1011.23/1103.03/1197.71 亿元，同比增长 9.31%、9.08%、8.58%；归母净利润分别为 160.76 /178.65/200.72 亿元，同比增长 13.25%、11.13%、12.35%；EPS 分别为 1.75/1.95/2.19 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 19.23/17.30/15.40 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海外需求不及预期的风险，地缘政治环境变化的风险，行业竞争加剧的风险。

海康威视 (002415.SZ)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

2026-04-22

股票代码	002415.SZ
A 股收盘价(元)	33.63
上证指数	4106.26
总股本(万股)	916487
实际流通 A 股(万股)	904640
流通 A 股市值(亿元)	3042

相对指数表现图

2026-04-22



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	92,508	101,123	110,303	119,771
收入增长率	0.01%	9.31%	9.08%	8.58%
归母净利润(百万元)	14,195	16,076	17,865	20,072
利润增速	18.52%	13.25%	11.13%	12.35%
毛利率	45.9%	46.1%	46.3%	46.7%
摊薄 EPS(元)	1.55	1.75	1.95	2.19
PE	21.78	19.23	17.30	15.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	106,408	113,466	122,703	134,097
现金	46,508	45,666	49,510	55,930
应收账款	29,812	37,392	40,005	41,913
其它应收款	443	571	595	631
预付账款	857	729	855	956
存货	20,472	20,682	22,541	24,772
其他	8,316	8,427	9,199	9,895
非流动资产	31,641	35,398	38,502	40,971
长期投资	2,259	2,259	2,259	2,259
固定资产	20,177	24,741	28,300	31,049
无形资产	1,830	1,774	1,717	1,658
其他	7,375	6,624	6,226	6,005
资产总计	138,050	148,864	161,205	175,068
流动负债	43,996	45,771	49,237	53,124
短期借款	2,686	2,686	2,686	2,686
应付账款	19,844	21,262	23,198	25,080
其他	21,466	21,823	23,352	25,358
非流动负债	2,837	3,272	2,933	3,014
长期借款	1,211	1,211	1,211	1,211
其他	1,627	2,061	1,722	1,803
负债合计	46,833	49,043	52,170	56,138
少数股东权益	7,869	9,267	10,820	12,566
归属母公司股东权益	83,348	90,554	98,216	106,365
负债和股东权益	138,050	148,864	161,205	175,068

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	25,339	14,018	20,756	24,591
净利润	15,434	17,474	19,419	21,818
折旧摊销	2,054	2,768	3,420	4,056
财务费用	72	132	132	132
投资损失	-219	-182	-239	-265
营运资金变动	6,921	-7,754	-3,348	-2,642
其它	1,078	1,580	1,371	1,494
投资活动现金流	-3,417	-6,293	-6,237	-6,198
资本支出	-3,491	-6,475	-6,476	-6,463
长期投资	-128	0	0	0
其他	201	182	239	265
筹资活动现金流	-11,763	-8,567	-10,675	-11,973
短期借款	1,654	0	0	0
长期借款	-3,909	0	0	0
其他	-9,508	-8,567	-10,675	-11,973
现金净增加额	10,151	-842	3,844	6,420

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	92,508	101,123	110,303	119,771
营业成本	50,067	54,510	59,233	63,868
营业税金及附加	767	798	870	961
营业费用	12,348	13,449	14,560	15,690
管理费用	2,995	3,135	3,419	3,593
财务费用	-526	-798	-781	-858
资产减值损失	-437	-450	-450	-450
公允价值变动收益	-18	0	0	0
投资净收益	2,314	2,317	2,533	2,714
营业利润	16,963	19,155	21,297	23,929
营业外收入	80	77	74	77
营业外支出	30	30	31	30
利润总额	17,013	19,202	21,339	23,975
所得税	1,580	1,728	1,921	2,158
净利润	15,434	17,474	19,419	21,818
少数股东损益	1,238	1,398	1,554	1,745
归属母公司净利润	14,195	16,076	17,865	20,072
EBITDA	18,542	21,172	23,979	27,173
EPS (元)	1.55	1.75	1.95	2.19

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	0.01%	9.31%	9.08%	8.58%
营业利润	18.5%	12.9%	11.2%	12.4%
归属母公司净利润	18.5%	13.2%	11.1%	12.4%
毛利率	45.9%	46.1%	46.3%	46.7%
净利率	16.7%	17.3%	17.6%	18.2%
ROE	17.0%	17.8%	18.2%	18.9%
ROIC	15.1%	15.5%	16.0%	16.6%
资产负债率	33.9%	32.9%	32.4%	32.1%
净负债比率	51.3%	49.1%	47.8%	47.2%
流动比率	2.42	2.48	2.49	2.52
速动比率	1.87	1.95	1.95	1.98
总资产周转率	0.69	0.70	0.71	0.71
应收账款周转率	2.73	3.01	2.85	2.92
应付账款周转率	2.50	2.65	2.66	2.65
每股收益 (元)	1.55	1.75	1.95	2.19
每股经营现金 (元)	2.76	1.53	2.26	2.68
每股净资产 (元)	9.09	9.88	10.72	11.61
P/E	21.78	19.23	17.30	15.40
P/B	3.71	3.41	3.15	2.91
EV/EBITDA	14.60	12.83	11.17	9.62
P/S	3.34	3.06	2.80	2.58

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩，计算机/科创板团队分析师，复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn