

计算机

2026年04月30日

海康威视 (002415)

——业绩超预期！毛利率改善显著，AI 渗透提升

报告原因：有业绩公布需要点评

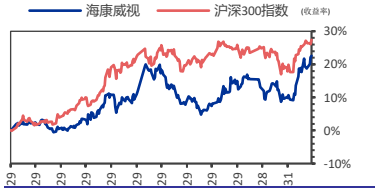
买入 (维持)

市场数据:	2026年04月29日
收盘价(元)	34.81
一年内最高/最低(元)	35.30/27.02
市净率	3.7
股息率%(分红/股价)	3.16
流通A股市值(百万元)	314,905
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	9.39
资产负债率%	30.26
总股本/流通A股(百万)	9,165/9,046
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司发布 2025 年报和 2026Q1 季报。**2025 年营业收入 925.1 亿元，同比+0.01%；归母净利润 141.95 亿元，同比增长 18.5%。**2025 年累计分红约 105.40 亿元，占归母净利润 74.25%**，26Q1 营收 207.15 亿元，同比+11.78%，归母净利润 27.81 亿元，同比+36.42%。
- **26Q1 业绩全面超预期。**1) 25Q4 单季收入 267.5 亿，同比-2.74%，归母净利润 48.76 亿元，同比增长 26.0%，基本延续了前三季度趋势，符合市场预期；2) 26Q1 此前市场预期高个位数收入增长，10%以上利润增长，实际大超预期。尤其如果剔除汇兑损益（去年 Q1 为 +2 亿，今年 Q1 为 -3.26 亿），Q1 利润增长达 69%。
- **毛利率连续改善，来自提质增效战略等。**25Q4 毛利率 47.1% (+5pct)，26Q1 毛利率 49.1% (+4.2pct)，我们认为毛利率大幅提升来源于：1) 提质增效，砍掉了低竞争力、低毛利的产品线；2) AI 大模型加持带来的产品溢价能力提升；3) 存储等原材料对毛利率有直接影响，同时涨价加速行业集中度向龙头集中，技术能力和客户交付稳定性上更有优势。
- **25 年各项业务中，创新业务、海外增速较高，国内渠道等调整较大。**1) 25 年创新业务收入增长 13%，其中汽车电子、智能家居、机器人业务都取得较快增长；2) 境外业务整体增长 7.5%，占收入比例达到 37.06% (+2.58pct)；3) 境内主业中，PBG 和 EBG 收入小幅下滑，SMBG 收入下滑 26.35%，我们认为与公司主动开展的渠道去库存行动相关。
- **报表质量持续优化：应收款、现金流都有痕迹，来自于 25Q2 后公司的“提质增效”战略。**1) 应收账款从 25 年初的 379.10 亿元降至 25 年末的 298.12 亿元，降幅显著。26Q1 应收账款继续下降至 274 亿；2) 25 年经营性现金流净额 253.39 亿元，同比+91.04%；2025 资本开支 36 亿，同比下降 10.4 亿。
- **AI 产品在各行业渗透加速。**公司已推出数百款 AI 大模型产品，覆盖能源、公安、教育等多个行业，收入逐季度增加。AI 数智项目 ROI 达到 150%-200%以上。
- **维持买入评级。**根据公开交流，26 年公司目标收入同比高个位数增长，利润两位数增长。同时考虑到海康继续提质增效，减少低毛利/长回款周期项目，增加高附加值/AI 占比收入，从而利润率改善，小幅下调 2026-2027 年收入预测为 999.7/1107 亿元，原预测为 1079/1202 亿元，上调 2026-2027 年净利润预测为 160/179 亿元，原预测为 151/162 亿元，新增 2028 年收入、利润预测为 1234/197 亿元。维持买入评级。对应 2026-2028 年 20/18/16 倍 PE。
- 风险提示：1) 全球经济环境和地缘政治的风险；2) 国内经济结构转型风险等。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	92,508	20,715	99,972	110,663	123,413
同比增长率(%)	0.0	11.8	8.1	10.7	11.5
归母净利润(百万元)	14,195	2,781	15,960	17,890	19,688
同比增长率(%)	18.5	36.4	12.4	12.1	10.0
每股收益(元/股)	1.55	0.30	1.74	1.95	2.15
毛利率(%)	45.9	49.1	44.7	43.7	43.1
ROE(%)	17.0	3.2	18.0	18.4	18.6
市盈率	22		20	18	16

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	92,496	92,508	99,972	110,663	123,413
其中：营业收入	92,496	92,508	99,972	110,663	123,413
减：营业成本	51,954	50,067	55,297	62,351	70,269
减：税金及附加	692	767	829	918	1,024
主营业务利润	39,850	41,674	43,846	47,394	52,120
减：销售费用	12,051	12,348	12,965	14,003	15,403
减：管理费用	3,096	2,995	3,174	3,333	3,666
减：研发费用	11,864	11,753	12,575	13,330	14,396
减：财务费用	-115	-526	-582	-612	-748
经营性利润	12,954	15,104	15,714	17,340	19,403
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1,069	-801	-357	-309	-588
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-446	-437	-378	-200	-200
加：投资收益及其他	2,874	3,097	3,790	4,213	4,548
营业利润	14,312	16,963	18,767	21,044	23,163
加：营业外净收入	31	50	45	45	45
利润总额	14,343	17,013	18,812	21,089	23,208
减：所得税	1,202	1,580	1,389	1,559	1,715
净利润	13,141	15,434	17,423	19,531	21,493
少数股东损益	1,164	1,238	1,464	1,641	1,805
归属于母公司所有者的净利润	11,977	14,195	15,960	17,890	19,688

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。