

海康威视 (002415.SZ)

1Q26 归母净利润同比增长 36.42%，经营走向高质量发展

优于大市

核心观点

1Q26 归母净利润同比增长 36%。公司 25 年实现营收 925.1 亿元 (YoY+0.01%)，通过调整阵型、梳理产品线、降低应收及调整考核激励机制等内部调整，公司经营质量提升明显，归母净利润 141.95 亿元 (YoY+18.52%)，经营性现金流净额 253.39 亿元显著改善。进入 1Q26，在汇兑损失 3.26 亿元 (1Q25 汇兑收益 2 亿元) 影响背景下，公司业务仍呈现良好反弹态势，营收 207.15 亿元 (YoY+11.78%)，归母净利润 27.81 亿元 (YoY+36.42%)，在上游原材料成本上涨背景下，毛利率 49.09% (YoY+4.16pct, QoQ+1.95pct) 仍实现同环比增长。

国内主业 1Q26 增长回正，海外业务保持稳健增长。25 年国内业务收入 582.2 亿元，同比下降 3.9%，其中 PBG (公共业务群)、EBG (企业业务群)、SMBG (中小企业业务群) 收入分别同比-4.1%、-3.3%、-26.4%，进入 1Q26 国内业务增速较高，三个 BG 均实现了正增长。海外业务 25 年营收 342.9 亿元，同比增长 7.5%，占公司总营收比重提升至 37.1%。其中发展中国家 (占海外收入约 70%) 增速高于发达国家，公司以“一国一品一策”战略持续拓展，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。

创新业务 25 年同比增长 13.2%，AI 应用场景逐步拓宽。25 年公司创新业务收入 254.5 亿元，同比增长 13.2%，占比提升至 27.5%，毛利率同比提升 2.1pct，其中汽车电子增速最快，机器人、智能家居均保持约 9% 左右增长，存储和热成像等均实现正增长。在产品端，公司依托自主研发的“观澜大模型”，在安防业务和场景数字化业务上推出数百款 AI 大模型产品，覆盖可见光、X 光、毫米波雷达、红外等多波段，方案全面覆盖云、域、边三层架构，实现物理信号向数字信号的转化与信息萃取，并已获得众多用户认可。

经营重心从追求收入规模增长转向提升经营质量，股东回报稳定。公司从 2024 下半年开始调整策略，通过调整阵型、梳理产品线、降低应收及调整考核激励机制等方式实现经营质量提升，过去 5 个季度净利润同比增速逐季提升。随着稳健利润带来充沛的自由现金流，公司股东回报持续，公司 25 年累计分红约 105.40 亿元，占归母净利润 74.25%。

投资建议：我们看好公司经营提质增效与 AI 应用落地带来的长期增长动能，短期考虑公司产品结构优化及费用调整，略上调毛利率，下调费用率，预计 26-28 年归母净利润 162.1/179.2/198.9 亿元 (27-28 年前值：152.1/169.7 亿元)，对应 26-28 年 PE 为 20.5/18.6/16.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期，海外需求增长不及预期。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	92,496	92,508	99,862	107,704	118,567
(+/-%)	3.5%	0.0%	8.0%	7.9%	10.1%
净利润 (百万元)	11977	14195	16211	17916	19881
(+/-%)	-15.1%	18.5%	14.2%	10.5%	11.0%
每股收益 (元)	1.30	1.55	1.77	1.95	2.17
EBIT Margin	13.9%	15.8%	17.1%	17.3%	17.6%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	17.0%	18.3%	19.1%	20.0%
市盈率 (PE)	28.0	23.4	20.5	18.6	16.7
EV/EBITDA	26.3	23.2	19.0	17.3	15.6
市净率 (PB)	4.15	3.99	3.75	3.55	3.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·其他电子 II

证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：张大为 021-61761072 zhangdawei1@guosen.com.cn S0980524100002	证券分析师：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn S0980524060001
证券分析师：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn S0980524090005	证券分析师：连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	36.29 元
总市值/流通市值	332593/328294 百万元
52 周最高价/最低价	36.84/27.02 元
近 3 个月日均成交额	1597.09 百万元

市场走势

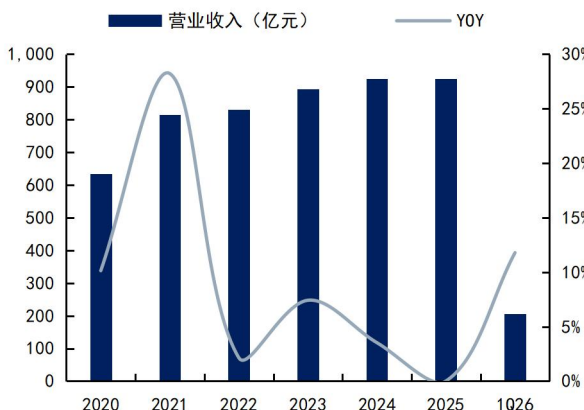


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

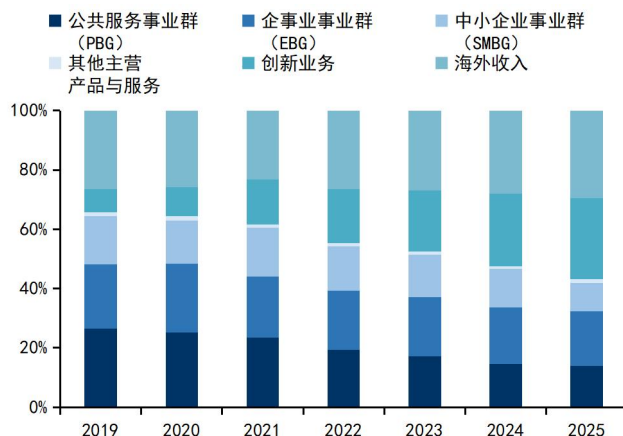
- 《海康威视 (002415.SZ) -3Q25 归母净利润同比增长 20.31%，经营质量持续提升》——2025-11-05
- 《海康威视 (002415.SZ) -主业产品及服务毛利率同比提升，经营走向高质量发展》——2025-08-04
- 《海康威视 (002415.SZ) -降本增效调结构，大模型产品陆续推出》——2025-04-28
- 《海康威视 (002415.SZ) -中期政策预期向好，长期数字化转型打开增长空间》——2024-10-29
- 《海康威视 (002415.SZ) -EBG 保持韧性，海外与创新业务稳健增长》——2024-08-19

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



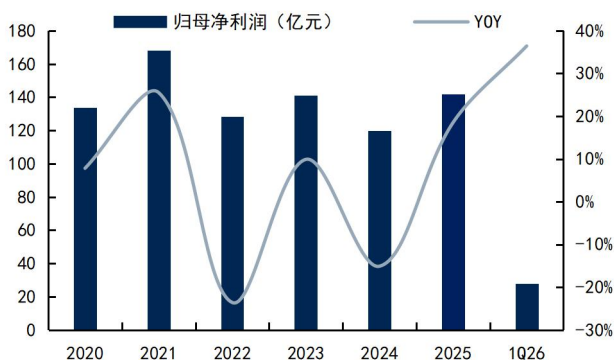
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



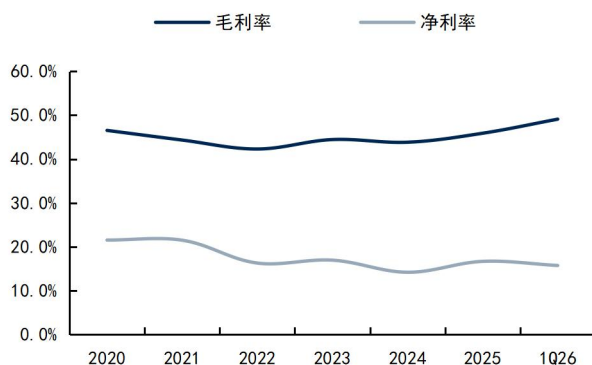
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



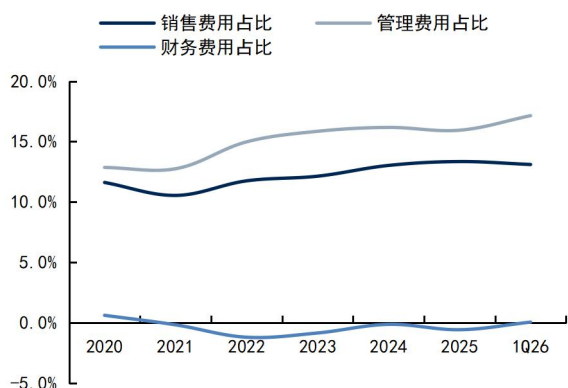
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	36271	46508	49661	52167	57947	营业收入	92496	92508	99862	107704	118567
应收款项	40633	32864	33703	35622	38431	营业成本	51954	50067	53039	57123	62889
存货净额	19111	20472	21254	22785	25043	营业税金及附加	692	767	797	818	846
其他流动资产	6466	6564	7020	7507	8189	销售费用	12051	12348	13002	14023	15063
流动资产合计	102481	106408	111637	118081	129610	管理费用	3096	2995	3227	3475	3818
固定资产	19763	22091	23023	23824	24035	研发费用	11864	11753	12687	13684	15064
无形资产及其他	1828	1830	1757	1684	1610	财务费用	(115)	(526)	(859)	(970)	(1078)
其他长期资产	6417	6051	6051	6051	6051	投资收益	187	248	166	200	205
长期股权投资	1527	1669	1669	1669	1669	资产减值及公允价值变动	(398)	(455)	(497)	(517)	(556)
资产总计	132016	138050	144138	151309	162976	其他	1570	2067	1913	1869	1804
短期借款及交易性金融负债	1799	6625	5998	4807	5810	营业利润	14312	16963	19550	21103	23419
应付款项	21382	20628	20345	21374	23023	营业外净收支	31	50	47	43	47
其他流动负债	14464	16743	17470	18756	20526	利润总额	14343	17013	19597	21146	23466
流动负债合计	37645	43996	43813	44937	49358	所得税费用	1202	1580	1960	1692	1877
长期借款及应付债券	5119	1211	1211	1211	1211	少数股东损益	1164	1238	1426	1539	1708
其他长期负债	1752	1627	707	(168)	(808)	归属于母公司净利润	11977	14195	16211	17916	19881
长期负债合计	6871	2837	1918	1043	403	现金流量表 (百万元)					
负债合计	44516	46833	45731	45980	49761	净利润	13141	15434	17638	19455	21588
少数股东权益	6832	7869	9640	11552	13674	资产减值准备	446	437	479	499	538
股东权益	80669	83348	88767	93778	99541	折旧摊销	1592	1753	2842	3269	3636
负债和股东权益总计	132016	138050	144138	151309	162976	公允价值变动损失	(48)	18	18	18	18
关键财务与估值指标						财务费用	(115)	(526)	(859)	(970)	(1078)
每股收益	1.30	1.55	1.77	1.95	2.17	营运资本变动	(4582)	7811	(2570)	(2516)	(2988)
每股红利	0.97	1.15	1.18	1.41	1.54	其它	2830	412	380	471	540
每股净资产	8.74	9.09	9.69	10.23	10.86	经营活动现金流	13264	25339	17928	20225	22254
ROIC	24%	25%	29%	32%	34%	资本开支	(4666)	(3622)	(3701)	(3996)	(3773)
ROE	15%	17%	18%	19%	20%	其它投资现金流	118	205	0	0	0
毛利率	44%	46%	47%	47%	47%	投资活动现金流	(4548)	(3417)	(3701)	(3996)	(3773)
EBIT Margin	14%	16%	17%	17%	18%	权益性融资	149	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	20%	20%	21%	负债净变化	(3821)	(3909)	0	0	0
收入增长	4%	0%	8%	8%	10%	支付股利、利息	(8994)	(10565)	(10447)	(12532)	(13704)
净利润增长率	-15%	19%	14%	11%	11%	其它融资现金流	(9413)	2711	(627)	(1191)	1003
资产负债率	39%	40%	38%	38%	39%	融资活动现金流	(22079)	(11763)	(11075)	(13722)	(12701)
息率	2.7%	3.2%	3.2%	3.9%	4.2%	现金净变动	(13375)	10151	3152	2506	5780
P/E	28.0	23.4	20.5	18.6	16.7	货币资金的期初余额	49428	36053	46204	49357	51863
P/B	4.2	4.0	3.7	3.5	3.3	货币资金的期末余额	36053	46204	49357	51863	57643
EV/EBITDA	26.3	23.2	19.0	17.3	15.6	企业自由现金流	4106	19166	11970	13851	16091
						权益自由现金流	(9128)	17969	12115	13554	18086

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032