

# 业绩增速亮眼，创新业务发展值得期待

海康威视 (002415.SZ)

## 核心观点

2025 年海康威视实现收入 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%。26Q1 收入/归母净利润同比增长 11.78%/36.42%，毛利率升至 49.09%，利润弹性进一步释放。随着公司对业务高质量管控，持续探索 AI 产品应用，叠加创新业务及海外市场保持增长，预计公司业绩将继续向好，2026-2028 年营业收入分别为 1004.97/1099.68/1197.41 亿元，同比分别增长 8.64%/9.42%/8.89%，归母净利润为 160.76/181.04/201.98 亿元，同比分别增长 13.25%/12.61%/11.57%，对应 PE 18/16/14 倍，维持“买入”评级。

## 事件

2025 年，公司实现营业收入 925.08 亿元，同比增长 0.01%；实现归母净利润 141.95 亿元，同比增长 18.52%；实现扣非归母净利润 137.03 亿元，同比增长 15.98%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 207.15 亿元，同比增长 11.78%；实现归母净利润 27.81 亿元，同比增长 36.42%；实现扣非归母净利润 26.48 亿元，同比增长 37.44%。

## 简评

经营质量改善，毛利率提升及控费推动利润弹性释放。2025 年，公司营收 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%；经营性现金流净额 253.39 亿元，同比增长 91.04%，公司持续加强应收账款回款管理下经营质量显著改善。2025 年，公司整体毛利率 45.88%，同比提升 2.05pct，其中主业产品及服务毛利率 49.07%，同比提升 3.31pct，主要受益于公司减少低竞争力产品线占比及 AI 大模型产品落地。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.35%/3.24%/12.70%/-0.57%，同比分别变动+0.32/-0.11/-0.13/-0.44pct，整体控费效果明显。

2026 年一季度，公司营收 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%。26Q1 毛利率提升至 49.09%，同比提升 4.16pct，销售、管理、研发三项费用同比小幅增长 4.86%，经营杠杆持续体现。

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

yingying@csc.com.cn

发布日期：2026 年 05 月 28 日

当前股价：31.83 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	-5.63/-6.31	-1.70/-2.45	11.76/-9.65
总股本 (万股)			916,487.16
流通 A 股 (万股)			904,640.22
总市值 (亿元)			2,917.18
流通市值 (亿元)			2,879.47
近 3 月日均成交量 (万)			5193.23
主要股东			
中电海康集团有限公司			37.28%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 【中信建投计算机】海康威视 (002415):2025 年三季报点评:经营质量持续改善, AI 大模型产品逐步落地
- 【中信建投计算机】海康威视 (002415):2025 年半年报点评:高质量发展效果初显, 盈利效率逐步改善

**主业调整逐步见效，海外及创新业务构成重要增长支撑。**分业务看，2025年公司境内主业中PBG/EBG/SMBG分别实现收入 129.12/170.63/88.17 亿元，同比分别下降 4.12%/3.33%/26.35%，SMBG 仍受渠道去库存和运营模式调整影响较大，但公司 26Q1 国内三个 BG 均实现正增长，渠道业务已呈现底部修复迹象。境外主业实现收入 272.17 亿元，同比增长 4.73%；公司整体境外收入 342.86 亿元，同比增长 7.50%，收入占比提升至 37.06%，发展中国家市场增长较快。创新业务实现收入 254.46 亿元，同比增长 13.17%，收入占比提升至 27.51%，其中汽车电子收入同比增长 34.95%，机器人、智能家居、热成像等业务亦保持增长。目前，八个创新业务中的七个已实现盈利，海康存储、海康微影、海康机器人等业务有望在 2026 年贡献更明显的收入和利润增量。

**AI 大模型产品逐步放量，有望带动产品竞争力和毛利率中枢提升。**公司长期聚焦多模态物联感知大模型，2025 年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、红外等多波段前端、后端及云中心产品。公司在业绩交流会中表示，AI 大模型产品销售收入逐季加速，并已形成一定规模。公司将 AI 能力分为“+AI”和“AI+”两类：前者在原有产品中融入大模型能力，提升性能和附加值；后者基于 AI 原生架构，开拓场景数字化新产品和新生态。随着 AI 产品矩阵继续丰富，公司有望在场景数字化、边缘智能、存算一体、显控交互及执行控制等环节持续卡位。

**投资建议：**随着公司对业务高质量管控，持续探索 AI 产品应用，叠加创新业务及海外市场保持增长，预计公司业绩将继续向好，2026-2028 年营业收入分别为 1004.97/1099.68/1197.41 亿元，同比分别增长 8.64%/9.42%/8.89%，归母净利润为 160.76/181.04/201.98 亿元，同比分别增长 13.25%/12.61%/11.57%，对应 PE 18/16/14 倍，维持“买入”评级。

**表 1: 公司重要财务指标预测**

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	92,495.53	92,507.80	100,496.84	109,968.03	119,741.39
YoY(%)	3.53	0.01	8.64	9.42	8.89
净利润(百万元)	11,977.33	14,195.37	16,075.87	18,103.53	20,198.05
YoY(%)	-15.10	18.52	13.25	12.61	11.57
毛利率(%)	43.83	45.88	46.46	46.69	46.87
净利率(%)	12.95	15.35	16.00	16.46	16.87
ROE(%)	14.85	17.03	17.71	18.27	18.63
EPS(摊薄/元)	1.31	1.55	1.75	1.98	2.20
P/E(倍)	24.36	20.55	18.15	16.11	14.44
P/B(倍)	3.62	3.50	3.21	2.94	2.69

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

**(1) 地缘政治环境风险：**全球地缘政治不确定性增大，局部冲突持续。制裁与市场准入限制加剧，贸易保护主义、高关税政策和地缘政治冲突升级可能进一步压缩海外市场空间；**(2) 汇率波动风险：**公司海外业务以美元等外币结算，汇率短期大幅波动可能导致汇兑损失，新兴市场货币贬值则挤压产品毛利，尽管采取对冲工

具，长期汇率不确定性仍对盈利稳定性构成挑战；**（3）全球经济下行风险：**主要经济体增速放缓，若出现全球衰退，企业及政府客户 IT 预算收缩，将直接抑制安防与数智化解决方案需求。同时，美国关税等贸易保护主义抬头加剧市场拓展成本，增加坏账风险；**（4）技术更新换代风险：**AI、大数据等技术迭代迅猛，行业技术周期缩短至 18 个月。AI 大模型、多模态感知等技术投入进入关键期，若商业化不及预期，将导致资源浪费。面对激烈竞争，若不能紧跟前沿技术（如大模型、边缘计算）并推动创新，可能因产品滞后失去市场份额，叠加合规成本上升，未来发展不确定性加大。

## 分析师介绍

**应瑛**

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，8年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖 AI 产业链、医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

## 研究助理

**李楚涵**

lichuhan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk