



海康威视 (002415.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续超预期，AI 大模型快速落地

业绩简评

2026 年 7 月 25 日公司披露半年报，上半年营收 468.2 亿元，同比增长 11.97%；实现归母净利润 78.96 亿元，同比增长 39.6%。其中，Q2 营收 261.1 亿元，同比增长 12.1%；归母净利润 51.2 亿元，同比增长 41.3%。超出市场预期。

经营分析

分业务看，创新业务是主要增长点，上半年营收 151.7 亿元，同比增长 28.9%；国内主业主动退出行业内卷，专注于更有效益的增长，PBG、EBG、SMBG 营收分别 58.3、77.3、46.2 亿元，分别增长 4.7%、3.6%、13.6%；境外主业受部分区域影响，营收 129.5 亿元，同比增长 5.8%。

上半年毛利率 49.97%，同比提升 4.78pp，二季度毛利率环比继续上升。今年毛利率提升，虽有部分低价存货转收入带来的影响，但更多是公司产品竞争力提升、产品线梳理和行业反内卷带来的毛利率中枢上移，公司预计下半年毛利率水平仍将维持在相对高位。提质增效、精细化管理的效果在 Q2 得到体现。三项费用率合计 27.9%，同比下降 1.5pp，其中销售费用率下降 1.2pp。

为应对电子元器件的价格普遍上涨和部分缺货，公司存货由年初的 204.7 亿元增长至年中的 294.9 亿元。前期部分低价库存会部分增厚今年上半年业绩，但也面对人民币升值带来的汇兑损失，此消彼长；再考虑原材料涨价对需求的冲击，这些价格波动的扰动项对上半年净利润的影响中性略偏正面。

公司聚焦主业，通过技术创新，以有竞争力的产品实现做大做强。在多年持续研发投入和培育孵化后，众多产品线迎来业绩兑现期；在 AI 大模型技术加持下，推出了上千款 AI 大模型产品，给客用户带来“多快准省”的实用价值，其中观澜编码技术为用户节约 50% 的存储硬盘；文搜产品自去年 3 月起至今累计销量已突破 10 万台。凭借长期积累的技术优势、完整产品线、深厚行业理解和经验，及供应链协同，我们认为公司产品作为物理世界与数字世界之间的桥梁，具有明显卡位优势。

公司预计 2026 年将实现“营收破千亿，利润创新高”。

盈利预测、估值与评级

考虑到国内主业恢复增长，海外主业的潜在空间依旧广阔，创新业务保持高增长，我们预计 2026-28 年公司收入为 1039.2/1143.7/1269 亿元，归母净利润为 183.8/217.7/247.9 亿元，对应 PE 为 16.5/14/12.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI 落地不及预期、供应链波动、汇率波动。

国金证券研究所

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

分析师：郑元昊 (执业 S1130525120004)

zhengyuanhao@gjzq.com.cn

分析师：孙恺祈 (执业 S1130526060005)

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：35.49 元

相关报告：

- 《海康威视公司点评：有效益增长效果显现，现金流及利润超预期》，2025.10.19
- 《海康威视公司点评：高质量增长初见成效，中期分红提高公司股息率》，2025.8.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	92,496	92,508	103,917	114,374	126,898
营业收入增长率	3.53%	0.01%	12.33%	10.06%	10.95%
归母净利润(百万元)	11,977	14,195	18,380	21,767	24,793
归母净利润增长率	-15.10%	18.52%	29.48%	18.43%	13.90%
摊薄每股收益(元)	1.297	1.549	2.005	2.375	2.705
每股经营性现金流净额	1.37	2.76	2.12	3.68	3.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.85%	17.03%	20.07%	21.34%	21.22%
P/E	23.67	19.27	16.52	13.95	12.25
P/B	3.51	3.28	3.32	2.98	2.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	89,340	92,496	92,508	103,917	114,374	126,898
增长率		3.5%	0.0%	12.3%	10.1%	11.0%
主营业务成本	-49,637	-51,954	-50,067	-54,556	-61,533	-68,779
%销售收入	55.6%	56.2%	54.1%	52.5%	53.8%	54.2%
毛利	39,703	40,542	42,440	49,360	52,841	58,119
%销售收入	44.4%	43.8%	45.9%	47.5%	46.2%	45.8%
营业税金及附加	-705	-692	-767	-817	-944	-1,099
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
营业费用	-10,843	-12,051	-12,348	-12,799	-13,374	-14,481
%销售收入	12.1%	13.0%	13.3%	12.3%	11.7%	11.4%
管理费用	-2,770	-3,096	-2,995	-3,480	-3,832	-3,842
%销售收入	3.1%	3.3%	3.2%	3.3%	3.4%	3.0%
研发费用	-11,393	-11,864	-11,753	-13,105	-13,414	-14,225
%销售收入	12.8%	12.8%	12.7%	12.6%	11.7%	11.2%
息税前利润 (EBIT)	13,993	12,838	14,578	19,160	21,277	24,472
%销售收入	15.7%	13.9%	15.8%	18.4%	18.6%	19.3%
财务费用	750	115	526	257	798	1,412
%销售收入	-0.8%	-0.1%	-0.6%	-0.2%	-0.7%	-1.1%
资产减值损失	-1,343	-1,515	-1,237	-1,345	165	-45
公允价值变动收益	24	48	-18	20	20	20
投资收益	63	187	248	100	100	100
%税前利润	0.4%	1.3%	1.5%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	16,039	14,312	16,963	21,187	25,504	29,261
营业利润率	18.0%	15.5%	18.3%	20.4%	22.3%	23.1%
营业外收支	60	31	50	50	50	50
税前利润	16,099	14,343	17,013	21,237	25,554	29,311
利润率	18.0%	15.5%	18.4%	20.4%	22.3%	23.1%
所得税	-943	-1,202	-1,580	-1,487	-1,789	-2,052
所得税率	5.9%	8.4%	9.3%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	15,156	13,141	15,434	19,750	23,766	27,259
少数股东损益	1,048	1,164	1,238	1,370	1,999	2,466
归属于母公司的净利润	14,108	11,977	14,195	18,380	21,767	24,793
净利率	15.8%	12.9%	15.3%	17.7%	19.0%	19.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	15,156	13,141	15,434	19,750	23,766	27,259
少数股东损益	1,048	1,164	1,238	1,370	1,999	2,466
非现金支出	3,146	3,499	3,292	4,038	2,848	3,345
非经营收益	-312	-116	-374	816	109	-372
营运资金变动	-1,910	-3,839	6,921	-5,375	6,630	3,194
经营活动现金净流	16,080	12,684	25,272	19,229	33,352	33,426
资本开支	-4,017	-4,647	-3,491	-3,903	-3,405	-2,905
投资	-159	-52	-128	20	20	20
其他	188	152	201	0	0	0
投资活动现金净流	-3,987	-4,548	-3,417	-3,883	-3,385	-2,885
股权募资	73	149	0	-2,796	-2,650	0
债权募资	4,858	-9,859	757	7,376	-12,252	-1,804
其他	-8,076	-12,369	-12,519	-7,851	-9,180	-10,011
筹资活动现金净流	-3,145	-22,079	-11,763	-3,271	-24,083	-11,814
现金净流量	9,060	-13,955	10,084	12,074	5,885	18,727

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
应收款项	49,629	36,271	46,508	58,501	64,326	83,010
存货	40,587	43,456	35,736	36,155	37,286	37,892
其他流动资产	19,211	19,111	20,472	25,559	22,422	23,272
流动资产	3,723	3,643	3,692	3,421	3,679	3,977
流动资产	113,151	102,481	106,408	123,635	127,713	148,150
%总资产	81.5%	77.6%	77.1%	78.8%	79.0%	81.4%
长期投资	2,162	2,380	2,485	2,585	2,685	2,785
固定资产	15,816	19,763	22,091	22,520	22,649	22,007
%总资产	11.4%	15.0%	16.0%	14.4%	14.0%	12.1%
无形资产	2,299	2,303	2,289	2,640	2,969	3,280
非流动资产	25,697	29,536	31,641	33,165	33,902	33,952
%总资产	18.5%	22.4%	22.9%	21.2%	21.0%	18.6%
资产总计	138,848	132,016	138,050	156,800	161,614	182,102
短期借款	7,934	1,799	6,625	14,056	1,804	0
应付款项	24,239	24,911	24,012	24,937	28,000	31,214
其他流动负债	12,240	10,935	13,359	14,152	15,786	17,540
流动负债	44,412	37,645	43,996	53,145	45,589	48,754
长期贷款	8,940	5,119	1,211	1,211	1,211	1,211
其他长期负债	3,332	1,752	1,627	1,625	1,587	1,569
负债	56,684	44,516	46,833	55,981	48,387	51,533
普通股股东权益	76,354	80,669	83,348	91,580	101,989	116,865
其中：股本	9,331	9,233	9,165	9,067	9,067	9,067
未分配利润	57,137	60,960	65,059	76,087	89,147	104,023
少数股东权益	5,809	6,832	7,869	9,239	11,238	13,704
负债股东权益合计	138,848	132,016	138,050	156,800	161,614	182,102

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.512	1.297	1.549	2.005	2.375	2.705
每股净资产	8.183	8.737	9.094	9.992	11.128	12.751
每股经营现金净流	1.723	1.374	2.758	2.121	3.678	3.686
每股股利	0.900	0.700	0.900	0.811	0.960	1.094
回报率						
净资产收益率	18.48%	14.85%	17.03%	20.07%	21.34%	21.22%
总资产收益率	10.16%	9.07%	10.28%	11.72%	13.47%	13.62%
投入资本收益率	13.28%	12.44%	13.34%	15.33%	17.00%	17.25%
增长率						
主营业务收入增长率	7.42%	3.53%	0.01%	12.33%	10.06%	10.95%
EBIT 增长率	13.23%	-8.25%	13.55%	31.43%	11.05%	15.02%
净利润增长率	9.90%	-15.10%	18.52%	29.48%	18.43%	13.90%
总资产增长率	16.45%	-4.92%	4.57%	13.58%	3.07%	12.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	134.3	145.5	133.6	108.0	100.0	90.0
存货周转天数	140.5	134.6	144.3	180.0	140.0	130.0
应付账款周转天数	129.4	138.2	145.9	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	47.0	59.4	79.6	70.6	63.0	53.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.87%	-33.58%	-42.40%	-42.89%	-54.15%	-62.65%
EBIT 利息保障倍数	-18.7	-111.8	-27.7	-74.4	-26.7	-17.3
资产负债率	40.82%	33.72%	33.92%	35.70%	29.94%	28.30%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	8	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究