

2026 年 07 月 27 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

43

#### 公司基本信息

|                 |                            |
|-----------------|----------------------------|
| 产业别             | 电子                         |
| A 股价(2026/7/24) | 35.49                      |
| 深证成指(2026/7/24) | 13774.68                   |
| 股价 12 个月高/低     | 36.26/27.05                |
| 总发行股数(百万)       | 9164.87                    |
| A 股数(百万)        | 9046.09                    |
| A 市值(亿元)        | 3210.46                    |
| 主要股东            | 中电海康集团<br>有限公司<br>(37.28%) |
| 每股净值(元)         | 9.20                       |
|                 | 一个月 三个月 一年                 |
| 股价涨跌(%)         | 6.5 0.0 29.9               |

#### 近期评等

| 出刊日期       | 前日收盘  | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2026-04-20 | 33.06 | 买进 |

#### 产品组合

|         |       |
|---------|-------|
| 主业产品及服务 | 70.3% |
| 主业建筑工程  | 2.2%  |
| 创新业务    | 27.5% |

#### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 14.4% |
| 一般法人 | 59.1% |

#### 股价相对大盘走势



## 海康威视 (002415.SZ)

买进 (Buy)

创新收入快速增长，毛利率提升，业绩增长超预期

#### 结论及建议：

- **公司业绩：**公司发布半年报，2026H1 实现营收 468.2 亿元，YOY+12.0%；录得归母净利润 79.0 亿元，YOY+39.6%，扣非后归母净利润 77.1 亿元，YOY+40.5%，公司业绩好于预期。其中 26Q2 单季度实现营收 261.1 亿元，YOY+12.1%，录得归母净利润 51.1 亿元，YOY+41.3%。
- **中期分红预案：**公司同时发布中期分红预案，每 10 股派发现金红利 5.50 元（含税），每股分红较 2025 年中期增加 0.15 元。
- **国内传统业务已开始见底恢复，创新业务高速增长：**（1）安防业务经过多年调整已开始见底回升，公司三大国内事业群公共服务、企业、中小企业的营收分别增长 4.7%、3.6%、13.5%，一方面是安防置换周期已到，另一方面，AI 大模型技术也扩大了产品的应用边界，带来了成长性需求。（2）创新业务继续高增长，26H1 整体营收 YOY+29%，营收占比提升至 32.4%（2025 年底为 27.5%），具体来看，机器人、热成像、汽车电子、存储等业务分别增长 28%、47.6%、17.5%、88.2%。
- **毛利率提升明显，公司预计下半年毛利率将维持高位：**从季度毛利率来看，24Q4 至 26Q2 毛利率分别为 42.16%、44.92%、45.41%、45.67%、47.13%、49.09%、50.7%，逐渐提升明显，尤其是 26Q2 毛利率已回升至近 6 年高位，重新站上 50% 以上。我们认为公司毛利率逐季提升，除了存储产品低价存货转收入外，更多还是公司 AI 产品力提升以及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仍将维持在相对高位。
- **盈利预期及结论建议：**考虑到公司业绩再超预期，毛利率提升效果明显，我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年分别实现净利润 189.8 亿元、214.6 亿元、239.5 亿元（原预计公司 2026-2028 年分别实现净利润 168.5 亿元、189.6 亿元、214.3 亿元），YOY 分别+33.7%、+13%、+11.6%，EPS 分别为 2.1 元、2.3 元、2.6 元，当前股价对应动态 PE 分别为 17X、15X、14X，创新业务及海外业务快速增长，毛利率逐季提升，我们继续给与“买入”评级。
- **风险提示：**政府项目落地进度扰动、海外需求降低、贸易摩擦、原材料供货风险

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日 |         | 2024   | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 11977  | 14195 | 18980 | 21456 | 23946 |
| 同比增减           | %       | -15.10 | 18.52 | 33.71 | 13.04 | 11.60 |
| 每股盈余(EPS)      | RMB 元   | 1.30   | 1.55  | 2.07  | 2.34  | 2.61  |
| 同比增减           | %       | -14.67 | 19.20 | 33.96 | 13.04 | 11.60 |
| A 股市盈率(P/E)    | X       | 27.36  | 22.96 | 17.14 | 15.16 | 13.58 |
| 股利(DPS)        | RMB 元   | 0.70   | 1.15  | 1.22  | 1.17  | 1.54  |
| 股息率(Yield)     | %       | 1.97   | 3.24  | 3.44  | 3.30  | 4.34  |

【投资评等说明】

| 评等                 | 定义                                    |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq$ 35%                     |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$           |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$            |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2024  | 2025  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入          | 92496 | 92508 | 103127 | 115225 | 130521 |
| 经营成本          | 51954 | 50067 | 51189  | 58274  | 66621  |
| 营业税金及附加       | 692   | 767   | 853    | 749    | 848    |
| 销售费用          | 12051 | 12348 | 13088  | 14057  | 15924  |
| 管理费用          | 3096  | 2995  | 3126   | 3226   | 3655   |
| 财务费用          | -115  | -526  | 35     | 245    | -60    |
| 资产减值损失        |       |       | 480    | 200    | 300    |
| 投资收益          | 187   | 248   | 859    | 400    | 400    |
| 营业利润          | 14312 | 16963 | 23220  | 24701  | 27579  |
| 营业外收入         | 64    | 80    | 176    | 120    | 120    |
| 营业外支出         | 32    | 30    | 30     | 10     | 10     |
| 利润总额          | 14343 | 17013 | 23366  | 24811  | 27689  |
| 所得税           | 1202  | 1580  | 2523   | 1985   | 2215   |
| 少数股东损益        | 1164  | 1238  | 1863   | 1370   | 1528   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 11977 | 14195 | 18980  | 21456  | 23946  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金      | 36271  | 46508  | 53485  | 61507  | 70733  |
| 应收帐款      | 37910  | 29812  | 32794  | 36073  | 39680  |
| 存货        | 19111  | 20472  | 23543  | 25191  | 26702  |
| 流动资产合计    | 102481 | 106408 | 122370 | 138278 | 154871 |
| 长期股权投资    | 1527   | 1669   | 1836   | 2020   | 2222   |
| 固定资产合计    | 15064  | 20177  | 24212  | 26634  | 29297  |
| 在建工程      | 4699   | 1914   | 1531   | 1608   | 1688   |
| 非流动资产合计   | 29536  | 31641  | 34805  | 37938  | 40973  |
| 资产总计      | 132016 | 138050 | 157175 | 176216 | 195844 |
| 流动负债合计    | 37645  | 43996  | 46635  | 49434  | 52400  |
| 非流动负债合计   | 6871   | 2837   | 3121   | 3433   | 3776   |
| 负债合计      | 44516  | 46833  | 49756  | 52866  | 56176  |
| 少数股东权益    | 6832   | 7869   | 9285   | 10956  | 12928  |
| 股东权益合计    | 80669  | 83348  | 98134  | 112393 | 126740 |
| 负债及股东权益合计 | 132016 | 138050 | 157175 | 176216 | 195844 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 13264  | 25339  | 20,119 | 20,723 | 25,382 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4548  | -3417  | -6944  | -6972  | -7028  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -22079 | -11763 | -6198  | -5728  | -9128  |
| 现金及现金等价物净增加额  | -13375 | 10151  | 6976   | 8023   | 9226   |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。