

海康威视 (002415.SZ)

优于大市

2026 归母净利润环比增长 83.9%，AI 大模型应用加速落地

核心观点

2026 归母净利润环比增长 83.9%。公司 1H26 实现营收 468.23 亿元 (YoY+11.97%)，经营质量提升明显，归母净利润 78.96 亿元 (YoY+39.57%)。进入 2026，在上游原材料成本上涨背景下，公司单季度营收实现 261.07 亿元 (YoY+12.11%，QoQ+26.03%)，归母净利润 51.15 亿元 (YoY+41.34%，QoQ+83.9%)，毛利率 50.67% (YoY+5.26pct，QoQ+1.58pct)；净利润同比增速已从 1Q25 开始连续 6 个季度逐季提升，毛利率连续 7 个季度趋势性上涨。

国内主业 2026 增长向上，海外业务保持稳健增长。相比 25 年国内业务收入同比下降，1H26 国内主业逐步回暖：PBG（公共业务群）、EBG（企业业务群）、SMBG（中小企业业务群）收入分别同比增加 4.67%、3.63%、13.55%，安防部分产品进入更新期，AI 大模型产品应用的加速增长，共同推动需求增长。海外业务营收 129.45 亿元，同比增长 5.8%，增长最快的亚太、中东和非洲等地区保持良好态势。

创新业务同比增长 28.93%，大模型产品加速落地。1H26 公司创新业务收入 151.7 亿元，同比增长 28.93%，毛利率同比提升 6.07pct，其中存储增速最快为 88.2%，热成像、机器人及汽车电子增速较快对应同比增长 47.61%、28.34%、17.50%。在大模型应用与场景数字化部分，公司观澜大模型提出“多、快、准、省”核心特点，经过三年打磨，从最初概念探索转向实际项目落地，大模型产品收入快速增长：以文搜产品为例，自 25 年 3 月起至今累计销量已突破 10 万台，应用拐点逐步显现。

经营质量提升渐体现，股东回报稳定。2026 费用率同比下降 1.5pct，提质增效、精细化管理的效果逐步体现。随着稳健利润带来充沛的自由现金流，公司股东回报持续，26 年中期拟每 10 股派 5.5 元（含税），分红 50.41 亿元，占当期归母净利润的 63.84%。

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国内增长好于预期，上调毛利率与收入，下调费用率，预计 26-28 年归母净利润 188.3/212.56/238.80 亿元（26-28 年前值：162.1/179.2/198.9 亿元），对应 26-28 年 PE 为 17.3/15.3/13.6 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	103,916	114,531	126,420
(+/-%)	3.5%	0.0%	12.3%	10.2%	10.4%
净利润(百万元)	11977	14195	18830	21255	23880
(+/-%)	-15.1%	18.5%	32.6%	12.9%	12.4%
每股收益(元)	1.30	1.55	2.05	2.32	2.61
EBIT Margin	13.9%	15.8%	20.7%	21.1%	21.5%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	17.0%	21.0%	22.2%	23.3%
市盈率 (PE)	27.4	22.9	17.3	15.3	13.6
EV/EBITDA	25.8	22.8	15.2	13.6	12.2
市净率 (PB)	4.06	3.90	3.63	3.40	3.17

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：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

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

36.99 元

总市值/流通市值

339009/334615 百万元

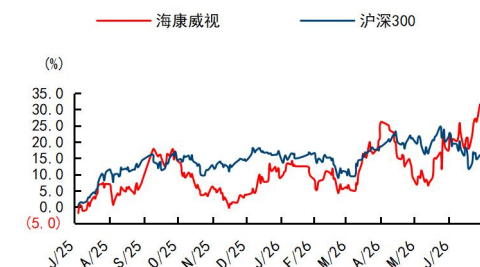
52 周最高价/最低价

38.09/28.00 元

近 3 个月日均成交额

2848.68 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) -1Q26 归母净利润同比增长 36.42%，经营走向高质量发展》——2026-05-04

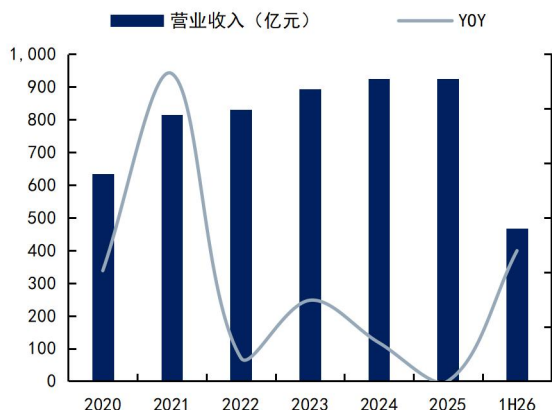
《海康威视 (002415.SZ) -3Q25 归母净利润同比增长 20.31%，经营质量持续提升》——2025-11-05

《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

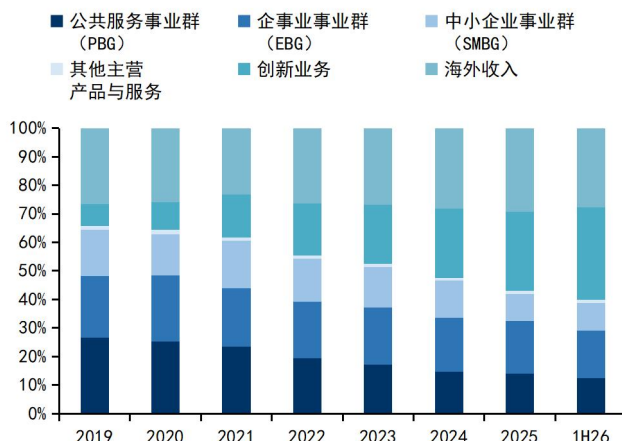
《海康威视 (002415.SZ) -中期政策预期向好，长期数字化转型打开增长空间》——2024-10-29

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）



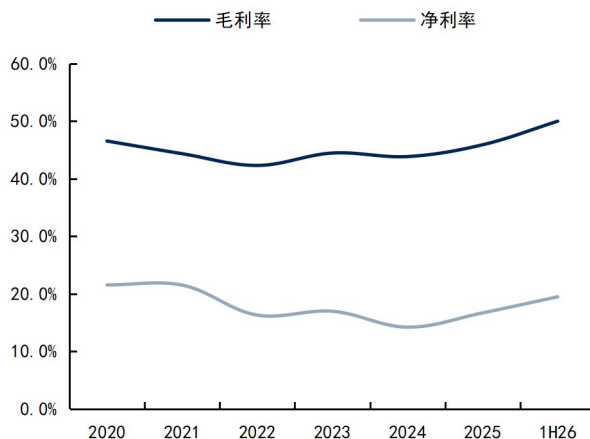
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



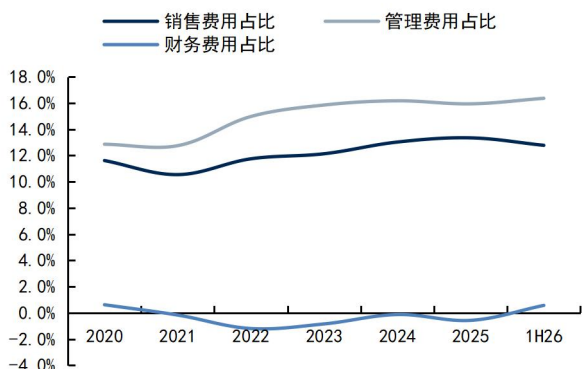
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	36271	46508	51908	57213	66003	营业收入	92496	92508	103916	114531	126420
应收款项	40633	32864	33225	35886	38819	营业成本	51954	50067	51679	56607	62501
存货净额	19111	20472	20695	22580	24892	营业税金及附加	692	767	814	842	871
其他流动资产	6466	6564	7317	8018	8802	销售费用	12051	12348	13363	14728	15755
流动资产合计	102481	106408	113145	123698	138516	管理费用	3096	2995	3314	3646	4016
固定资产	19763	22091	23023	23824	24035	研发费用	11864	11753	13202	14551	16061
无形资产及其他	1828	1830	1757	1684	1610	财务费用	(115)	(526)	(305)	(781)	(1103)
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)	(449)	(477)	(517)
资产总计	132016	138050	145646	156926	171881	其他	1570	2067	1924	1863	1795
短期借款及交易性金融负债	1799	6625	5453	4626	5568	营业利润	14312	16963	23489	26524	29801
应付款项	21382	20628	19810	21182	22884	营业外净收支	31	50	47	43	47
其他流动负债	14464	16743	17238	18856	20663	利润总额	14343	17013	23536	26567	29848
流动负债合计	37645	43996	42501	44663	49114	所得税费用	1202	1580	2354	2657	2985
长期借款及应付债券	5119	1211	1211	1211	1211	少数股东损益	1164	1238	2353	2656	2984
其他长期负债	1752	1627	1501	1376	1251	归属于母公司净利润	11977	14195	18830	21255	23880
长期负债合计	6871	2837	2712	2587	2461	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	44516	46833	45213	47249	51576	净利润	13141	15434	21182	23910	26863
少数股东权益	6832	7869	10791	14090	17796	资产减值准备	446	437	466	495	535
股东权益	80669	83348	89642	95587	102509	折旧摊销	1592	1753	2842	3269	3636
负债和股东权益总计	132016	138050	145646	156926	171881	公允价值变动损失	(48)	18	(18)	(18)	(18)
						财务费用	(115)	(526)	(305)	(781)	(1103)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(4582)	7811	(1767)	(2366)	(2627)
每股收益	1.30	1.55	2.05	2.32	2.61	其它	2830	412	(161)	286	568
每股红利	0.97	1.15	1.37	1.67	1.85	经营活动现金流	13264	25339	22239	24795	27854
每股净资产	8.74	9.09	9.78	10.43	11.19	资本开支	(4666)	(3622)	(3701)	(3996)	(3773)
ROIC	24%	25%	34%	38%	40%	其它投资现金流	118	205	0	0	0
ROE	15%	17%	21%	22%	23%	投资活动现金流	(4548)	(3417)	(3701)	(3996)	(3773)
毛利率	44%	46%	50%	51%	51%	权益性融资	149	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	16%	21%	21%	22%	负债净变化	(3821)	(3909)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	23%	24%	24%	支付股利、利息	(8994)	(10565)	(11966)	(14667)	(16235)
收入增长	4%	0%	12%	10%	10%	其它融资现金流	(9413)	2711	(1173)	(827)	942
净利润增长率	-15%	19%	33%	13%	12%	融资活动现金流	(22079)	(11763)	(13139)	(15494)	(15292)
资产负债率	39%	40%	38%	39%	40%	现金净变动	(13375)	10151	5400	5305	8789
息率	2.8%	3.2%	3.9%	4.7%	5.2%	货币资金的期初余额	49428	36053	46204	51604	56909
P/E	27.4	22.9	17.3	15.3	13.6	货币资金的期末余额	36053	46204	51604	56909	65699
P/B	4.1	3.9	3.6	3.4	3.2	企业自由现金流	4106	19166	16762	18648	21729
EV/EBITDA	25.8	22.8	15.2	13.6	12.2	权益自由现金流	(9128)	17969	16399	18792	23798

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所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