

海康机器人拟上市，有望迎来全新发展

买入|维持

——海康威视(002415.SZ)事件点评

事件：

公司于2021年12月30日晚发布《关于授权公司经营层启动分拆子公司杭州海康机器人技术有限公司境内上市前期筹备工作的提示性公告》。

点评：

● 海康机器人业务近年来快速发展，公司宣布启动分拆至境内上市

根据公告，基于公司总体战略布局，结合海康机器人的业务发展需要，公司启动分拆海康机器人至境内上市的前期筹备工作。机器人业务作为创新业务中极为重要的一环，发展速度尤其亮眼。2019-2020年以及2021年上半年，公司机器人业务收入分别为8.14、13.59和12.20亿元，同比增长23.88%、66.91%和124.83%，占公司总营业收入的1.41%、2.14%和3.60%。我们认为，当前中国制造业正快速迈向智能制造的时代，作为提供移动机器人和机器视觉产品的海康机器人正处在快速发展的优质赛道之上。海康机器人业务继承了海康多年来在软硬件、算法、营销体系等方面的优势积累，已经成为行业中重要的供应商之一。本次分拆上市，有助于借助资本市场，提升资源配置效率，从而进一步推动海康机器人快速发展，巩固其行业领先的地位。

● 公司创新业务梯队已经基本形成，萤石网络拆分正有序推进中

公司目前已拓展了智能家居、机器人、汽车电子、存储器、红外视觉设备、消防解决方案、智慧检测等，创新业务的发展梯队已经基本形成。近年来，公司创新业务继续保持快速增长，2021年前三季度实现营收92.4亿元，同比增长88.6%，整体占公司营收的16.6%。我们认为，创新业务的快速发展有望成为公司发展的强劲动力，持续打开中长期发展的空间。2021年年初，公司发布《关于分拆所属子公司杭州萤石网络有限公司至科创板上市的预案》，宣布将萤石网络作为公司下属智能家居及云平台服务业务的平台独立上市。

● 公司修订股权激励草案，绑定核心员工护航长期发展

2021年10月，公司发布新一轮股权激励计划草案（后修订），将解锁条件设置为营收复合增长率不低于15%以及前一年度ROE不低于20%等。我们认为，本次激励方案覆盖范围广，业绩考核层次较多，考核目标符合公司一向的稳健经营战略，有望绑定公司核心员工，充分调动团队积极性，为公司长期发展保驾护航。

● 投资建议与盈利预测

公司面向全球用户提供以视频为核心的智能物联网解决方案和大数据服务，在技术、产品与解决方案等方面拥有全面优势，未来成长空间广阔。预计公司2021-2023年营业收入为789.32、939.46、1093.09亿元，归母净利润为170.57、202.39、233.47亿元，EPS为1.83、2.17、2.50元/股，对应PE为28.66、24.15、20.94倍。考虑到：EBG业务产业空间较大，且保持较快成长；创新业务快速发展，海康机器人拟分拆上市；公司过去五年PE主要运行在20-50倍等因素，给予公司2022年40倍的目标PE，对应目标价为86.80元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；企业数字化转型的需求释放不及预期；海外市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；行业竞争加剧。

当前价/目标价：51.39元/86.80元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：69.08 / 47.43

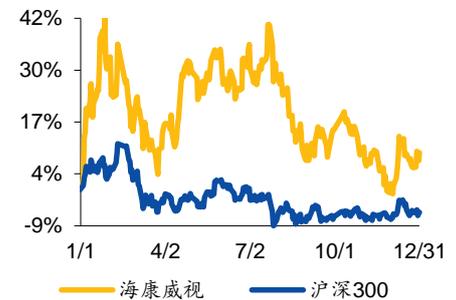
A股流通股（百万股）：8142.92

A股总股本（百万股）：9335.81

流通市值（百万元）：426037.54

总市值（百万元）：488449.38

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)2021年三季度点评：三季度稳健增长，创新业务延续高增态势》
2021.10.25

《国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)事件点评：发布股权激励草案，多维考核广泛覆盖》2021.10.08

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188-1856

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

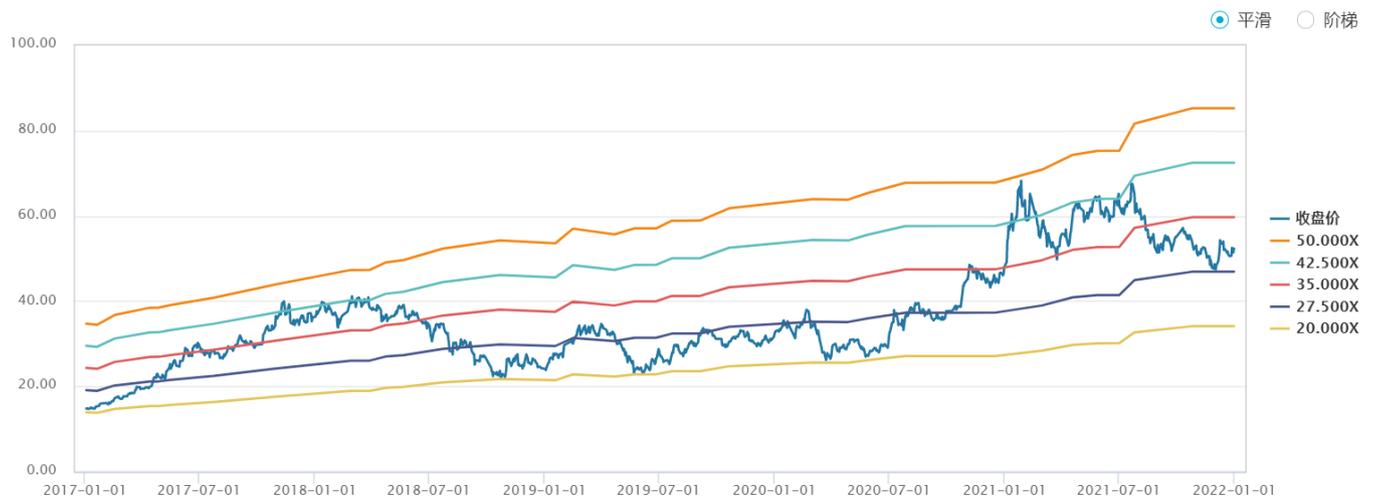
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57658.11	63503.45	78931.72	93946.47	109308.79
收入同比(%)	15.69	10.14	24.30	19.02	16.35
归母净利润(百万元)	12414.59	13385.53	17057.41	20239.36	23346.94
归母净利润同比(%)	9.36	7.82	27.43	18.65	15.35
ROE(%)	27.65	24.88	26.91	26.95	26.43
每股收益(元)	1.33	1.43	1.83	2.17	2.50
市盈率(P/E)	39.38	36.52	28.66	24.15	20.94

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：海康威视过去 5 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	64026.34	74762.91	87302.35	103446.47	121090.99
现金	27071.95	35459.73	40112.81	47976.56	57161.18
应收账款	21307.93	21979.38	26141.38	30976.83	35831.33
其他应收款	555.25	519.14	668.44	787.38	906.68
预付账款	309.69	296.33	364.72	428.57	494.52
存货	11267.99	11477.91	14077.00	16622.43	19365.44
其他流动资产	3513.55	5030.41	5938.00	6654.69	7331.84
非流动资产	11331.66	13938.78	14319.43	14619.36	15018.03
长期投资	252.17	864.03	896.57	962.25	1064.34
固定资产	5791.22	5876.01	6465.27	6701.92	6831.93
无形资产	1046.12	1251.32	1314.59	1383.61	1443.61
其他非流动资产	4242.15	5947.42	5643.00	5571.58	5678.15
资产总计	75358.00	88701.68	101621.78	118065.83	136109.02
流动负债	23520.80	31224.91	33932.49	38070.01	42233.46
短期借款	2640.08	3999.25	3077.89	3182.16	3329.87
应付账款	12700.08	13593.88	16186.20	18617.84	21508.56
其他流动负债	8180.65	13631.78	14668.40	16270.01	17395.02
非流动负债	6364.34	2997.03	3249.64	3403.85	3550.11
长期借款	4604.17	1961.17	1976.51	1997.32	2022.78
其他非流动负债	1760.17	1035.86	1273.13	1406.53	1527.33
负债合计	29885.14	34221.94	37182.13	41473.86	45783.56
少数股东权益	568.83	685.43	1057.09	1495.67	1998.82
股本	9345.01	9343.42	9343.42	9343.42	9343.42
资本公积	4126.94	5178.78	5178.78	5178.78	5178.78
留存收益	33633.89	40479.03	50061.70	61772.36	74999.62
归属母公司股东权益	44904.03	53794.31	63382.56	75096.30	88326.64
负债和股东权益	75358.00	88701.68	101621.78	118065.83	136109.02

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7767.72	16088.16	13976.40	17285.49	20287.98
净利润	12465.18	13678.32	17429.06	20677.94	23850.09
折旧摊销	698.79	845.39	728.46	833.31	934.22
财务费用	-640.07	396.25	19.28	-57.09	-134.61
投资损失	-36.65	-169.28	-58.49	-53.07	-51.42
营运资金变动	-6613.08	-192.56	-4620.87	-4838.25	-4972.96
其他经营现金流	1893.54	1530.03	478.96	722.63	662.67
投资活动现金流	-1922.99	-2554.63	-771.23	-955.90	-1104.58
资本支出	1927.28	2003.63	472.85	574.06	730.31
长期投资	96.57	712.08	53.87	100.25	141.18
其他投资现金流	100.86	161.07	-244.51	-281.59	-233.09
筹资活动现金流	-5471.35	-4560.10	-8552.09	-8465.84	-9998.78
短期借款	-825.57	1359.16	-921.36	104.27	147.71
长期借款	4164.17	-2643.00	15.34	20.81	25.46
普通股增加	117.74	-1.59	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2170.80	1051.83	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-11098.49	-4326.51	-7646.07	-8590.92	-10171.95
现金净增加额	484.66	8509.17	4653.08	7863.75	9184.62

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	57658.11	63503.45	78931.72	93946.47	109308.79
营业成本	31140.18	33957.70	41922.30	49833.61	58178.42
营业税金及附加	417.32	416.26	513.06	601.26	688.65
营业费用	7256.78	7377.79	9085.04	10756.87	12472.13
管理费用	1822.46	1790.01	2217.98	2630.50	3049.72
研发费用	5483.81	6378.65	7802.72	9293.57	10875.68
财务费用	-640.07	396.25	19.28	-57.09	-134.61
资产减值损失	-197.89	-363.11	-388.67	-411.25	-428.39
公允价值变动收益	15.32	85.46	19.25	18.69	18.34
投资净收益	36.65	169.28	58.49	53.07	51.42
营业利润	13707.55	15196.67	19379.76	23002.06	26539.87
营业外收入	65.03	99.27	102.75	106.51	109.34
营业外支出	17.12	22.98	23.91	25.36	27.84
利润总额	13755.46	15272.97	19458.60	23083.21	26621.37
所得税	1290.28	1594.65	2029.53	2405.27	2771.28
净利润	12465.18	13678.32	17429.06	20677.94	23850.09
少数股东损益	50.60	292.79	371.66	438.58	503.14
归属母公司净利润	12414.59	13385.53	17057.41	20239.36	23346.94
EBITDA	13766.28	16438.32	20127.49	23778.29	27339.47
EPS (元)	1.33	1.43	1.83	2.17	2.50

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.69	10.14	24.30	19.02	16.35
营业利润(%)	11.13	10.86	27.53	18.69	15.38
归属母公司净利润(%)	9.36	7.82	27.43	18.65	15.35
获利能力					
毛利率(%)	45.99	46.53	46.89	46.96	46.78
净利率(%)	21.53	21.08	21.61	21.54	21.36
ROE(%)	27.65	24.88	26.91	26.95	26.43
ROIC(%)	50.32	54.80	58.31	60.19	61.15
偿债能力					
资产负债率(%)	39.66	38.58	36.59	35.13	33.64
净负债比率(%)	24.53	27.67	23.07	21.27	19.77
流动比率	2.72	2.39	2.57	2.72	2.87
速动比率	2.22	2.01	2.14	2.26	2.39
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.77	0.83	0.86	0.86
应收账款周转率	2.84	2.75	3.07	3.08	3.06
应付账款周转率	2.71	2.58	2.82	2.86	2.90
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.43	1.83	2.17	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.72	1.50	1.85	2.17
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	6.78	8.04	9.45
估值比率					
P/E	39.38	36.52	28.66	24.15	20.94
P/B	10.89	9.09	7.71	6.51	5.53
EV/EBITDA	33.49	28.05	22.91	19.39	16.86

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188