

海康威视 (002415.SZ)

拟拆分机器人境内上市，进一步验证公司的平台孵化能力

事件: 2021年12月30日晚，公司发布公告，拟启动分拆子公司杭州海康机器人技术有限境内上市前期筹备公司，分拆完成后，公司仍将维持对海康机器人的控股权。同时，公司还对前期的2021年限制性股票计划进行了条款的非实质性修订。

海康机器人发展迅速，进一步验证母公司平台的孵化能力。海康机器人成立于2016年4月，目前上市公司海康威视持股60%，员工持股平台杭州阡陌青荷股权投资合伙企业(有限合伙)持股40%。海康机器人以视觉感知、AI和导航控制等技术为核心，凭借深厚的算法积累、强大的软硬件开发能力、完整的营销体系，聚焦智能制造，持续在移动机器人、机器视觉领域深耕投入，推动生产、物流的数字化和智能化。2020年、2021年上半年，海康机器人分别实现收入约13.59亿元和12.20亿元，同比增速高达66.91%和124.83%，占公司收入比例分别为2.14%和3.60%，同期毛利率分别为48.21%、47.37%。无论是公司前期公告的拆分海康萤石、本次公告的拆分海康机器人，还是其他6个创新业务的快速发展，都持续验证了母公司平台强大的孵化能力。

股权激励维持收入15% CAGR和20% ROE要求，为长期稳健增长保驾护航，“脱钩”安防，估值体系有望稳步上行。2021年10月7日，公司发布了新一期股权激励，覆盖23.32%的员工人数，通过长达五年的完整解锁周期绑定核心人才，本次限制性股票激励计划的条件基本与公司2018年限制性股票激励计划的大体一致(CAGR从20%调为15%)，也显示出公司管理层在长期发展中所秉持的一致的稳健风格。随着公司沿着光谱的波长通过多维感知技术拓展产品组合，我们认为**创新业务有望再造一个海康，同时和EBG业务的持续深入将持续带来公司和传统安防硬件公司的市场刻板印象和估值体系的全面“脱钩”。**

维持“买入”评级。我们预计公司2021-2023年实现收入804.67亿元、966.31亿元、1168.28亿元，归母净利润为177.23亿元、208.41亿元和249.34亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 国内需求不确定性；贸易关系扰动风险；原材料涨价风险；AI推进不及预期的风险；创新业务孵化不及预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,658	63,503	80,467	96,631	116,828
增长率 yoy (%)	15.7	10.1	26.7	20.1	20.9
归母净利润(百万元)	12,415	13,386	17,723	20,841	24,934
增长率 yoy (%)	9.4	7.8	32.4	17.6	19.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.33	1.43	1.90	2.23	2.67
净资产收益率(%)	27.4	25.1	27.8	26.7	25.9
P/E(倍)	38.6	35.8	27.1	23.0	19.2
P/B(倍)	10.68	8.92	7.49	6.12	4.98

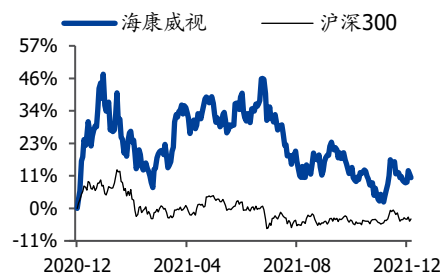
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年12月30日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
12月30日收盘价(元)	51.39
总市值(百万元)	479,767.08
总股本(百万股)	9,335.81
其中自由流通股(%)	87.22
30日均成交量(百万股)	36.33

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

相关研究

- 1、《海康威视(002415.SZ): 扣非利润符合预期, AI赋能有望带来价值重估》2021-10-22
- 2、《海康威视(002415.SZ): 发布股权激励, 维持收入15% CAGR和20% ROE要求》2021-10-07
- 3、《海康威视(002415.SZ): 加速分拆萤石网络至科创板上市, “脱钩”安防持续推进》2021-08-11

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com