

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

事件:公司于2021年8月10日晚发布公告,进一步推动分拆萤石网络至科创板上市。

萤石网络深耕智能家居和物联云平台,盈利能力加速。萤石网络作为智能家居行业的头部厂商,持续深耕智能家居摄像头、智能入户、智能控制和智能服务机器人,打造了萤石物联云平台,海康威视目前持股60%。截止2021年6月末,全球萤石物联云平台IoT接入设备约1.3亿台,平台注册用户超过8,000万,月活跃用户超过3,000万,日活跃用户达到近1,200万,2021年“萤石云视频”的平均月付费用户数达到150万以上。萤石网络2018、2019年、2020年及2021年H1的收入约为15.15亿元/23.89亿元/31.05亿元/18.71亿元(公司2021年半年报披露),近三年收入CAGR为43.2%,2021H1的收入增速高达58.68%,毛利率37.32%(基本持平去年同期)。盈利能力方面,2018-2020年的归母净利润分别为1.19亿元/2.25亿元/3.34亿元,CAGR为67.5%,2018-2020年的扣非后归母净利润分别为1.03亿元/1.92亿元/2.80亿元,CAGR为64.9%,经历前期的研发投入后,产出效应明显。分拆上市,将提高公司的整体融资效率,拓宽萤石网络的融资渠道,有利于加大在智能家居和物联云平台的针对性的研发投入。

创新业务孵化初见成效,“脱钩”安防,估值体系有望稳步上行。海康沿着以视频技术为核心、强化客户资源复用、推动自身业务协同的发展方向,从2015年起,逐步拓展了8个创新业务(如萤石网络、海康机器人等),创新业务的业务发展梯队已经初步形成。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(公司5月以来产品不断推陈出新,据我们不完全统计就推出了矿用本安型热成像、明眸“全面屏”智能门禁、防爆气体检测摄像机、大车右转弯盲区检测预警系统、大师型手持热成像仪等横跨多个行业和领域的产品),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817.78亿元、986.93亿元、1193.07亿元,归母净利润为179.48亿元、218.94亿元和265.88亿元,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	81,778	98,693	119,307
增长率 yoy (%)	15.7	10.1	28.8	20.7	20.9
归母净利润(百万元)	12,415	13,386	17,948	21,894	26,588
增长率 yoy (%)	9.4	7.8	34.1	22.0	21.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.33	1.43	1.92	2.35	2.85
净资产收益率(%)	27.4	25.1	28.1	27.6	26.8
P/E(倍)	45.0	41.7	31.1	25.5	21.0
P/B(倍)	12.4	10.4	8.7	7.0	5.6

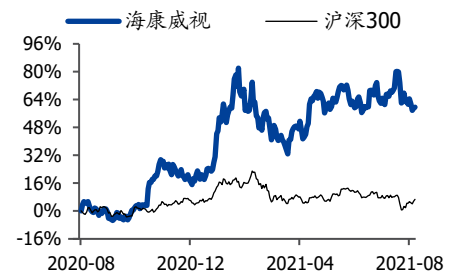
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月10日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
8月10日收盘价(元)	59.80
总市值(百万元)	558,281.21
总股本(百万股)	9,335.81
其中自由流通股(%)	87.22
30日日均成交量(百万股)	42.26

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): 半年报大超预期,“脱钩”安防持续推进,议价能力提升》2021-07-23
- 2、《海康威视(002415.SZ): 产品不断推陈出新,能力边界持续外延》2021-06-18
- 3、《海康威视(002415.SZ): “脱钩”安防加速,多维感知技术拓展产品组合和场景,一季报大超预期》2021-04-17



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	64026	74763	91099	103235	133441	营业收入	57658	63503	81778	98693	119307
现金	27072	35460	43205	55061	75411	营业成本	31140	33958	44323	53294	64187
应收票据及应收账款	22281	23283	24822	25790	27236	营业税金及附加	417	416	572	691	835
其他应收款	555	519	649	712	879	营业费用	7257	7378	9404	11054	13362
预付账款	310	296	484	458	681	管理费用	1822	1790	2126	2566	3102
存货	11268	11478	18211	17487	25508	研发费用	5484	6379	7932	9573	11573
其他流动资产	2540	3727	3727	3727	3727	财务费用	-640	396	-542	-471	-458
非流动资产	11332	13939	16116	18029	20206	资产减值损失	-198	-363	-572	-592	-716
长期投资	252	864	1478	2095	2711	其他收益	1892	2304	2850	3300	4000
固定资产	5791	5876	7348	8547	9997	公允价值变动收益	15	85	38	46	57
无形资产	1046	1251	1318	1392	1483	投资净收益	37	169	86	97	118
其他非流动资产	4242	5947	5972	5996	6015	资产处置收益	6	1	4	3	3
资产总计	75358	88702	107215	121264	153647	营业利润	13708	15197	20366	24840	30166
流动负债	23521	31225	38621	37002	49306	营业外收入	65	99	130	160	190
短期借款	2640	3999	3999	3999	3999	营业外支出	17	23	16	19	19
应付票据及应付账款	13940	14631	22661	22178	31826	利润总额	13755	15273	20479	24982	30337
其他流动负债	6941	12595	11961	10824	13481	所得税	1290	1595	2138	2608	3168
非流动负债	6364	2997	3248	3083	2844	净利润	12465	13678	18341	22373	27170
长期借款	4604	1961	2212	2047	1808	少数股东损益	51	293	393	479	582
其他非流动负债	1760	1036	1036	1036	1036	归属母公司净利润	12415	13386	17948	21894	26588
负债合计	29885	34222	41869	40085	52150	EBITDA	14106	15426	20302	24691	29753
少数股东权益	569	685	1078	1557	2139	EPS (元)	1.33	1.43	1.92	2.35	2.85
股本	9345	9343	9343	9343	9343						
资本公积	4127	5179	5179	5179	5179						
留存收益	33634	40479	48578	58458	70455						
归属母公司股东权益	44904	53794	64268	79622	99358						
负债和股东权益	75358	88702	107215	121264	153647						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	7768	16088	20123	20630	29947
净利润	12465	13678	18341	22373	27170
折旧摊销	699	845	691	871	1067
财务费用	-640	396	-542	-471	-458
投资损失	-37	-169	-86	-97	-118
营运资金变动	-6613	-193	1761	-1997	2345
其他经营现金流	1894	1530	-42	-50	-59
投资活动现金流	-1923	-2555	-2741	-2637	-3067
资本支出	1927	2004	1564	1296	1560
长期投资	-97	-712	-614	-616	-616
其他投资现金流	-92	-1263	-1790	-1957	-2123
筹资活动现金流	-5471	-4560	-9637	-6137	-6530
短期借款	-826	1359	0	0	0
长期借款	4164	-2643	250	-164	-239
普通股增加	118	-2	0	0	0
资本公积增加	2171	1052	0	0	0
其他筹资现金流	-11098	-4327	-9888	-5973	-6291
现金净增加额	485	8509	7745	11856	20350

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.7	10.1	28.8	20.7	20.9
营业利润(%)	11.1	10.9	34.0	22.0	21.4
归属于母公司净利润(%)	9.4	7.8	34.1	22.0	21.4
获利能力					
毛利率(%)	46.0	46.5	45.8	46.0	46.2
净利率(%)	21.5	21.1	21.9	22.2	22.3
ROE(%)	27.4	25.1	28.1	27.6	26.8
ROIC(%)	22.6	20.4	24.5	24.5	24.1
偿债能力					
资产负债率(%)	39.7	38.6	39.1	33.1	33.9
净负债比率(%)	-39.9	-46.3	-54.6	-58.6	-67.1
流动比率	2.7	2.4	2.4	2.8	2.7
速动比率	2.1	1.9	1.8	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.8	2.8	3.4	3.9	4.5
应付账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.43	1.92	2.35	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.72	2.16	2.21	3.21
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.76	6.88	8.53	10.64
估值比率					
P/E	45.0	41.7	31.1	25.5	21.0
P/B	12.4	10.4	8.7	7.0	5.6
EV/EBITDA	38.4	34.6	25.8	20.8	16.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 10 日收盘价

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