

大华股份 (002236)

GPT-4 带来 AI 机遇，看好中移动合作的成长性空间

GPT-4 发布，视觉 AI 发展迎来新机遇。OpenAI 于 3 月 14 日发布 GPT-4，与之前的模型相比，GPT-4 支持多模态，可以实现图片和文本的输入，是迈向通用人工智能的重要方向。我们认为大华股份作为视频来源终端，或将获得广阔发展空间。1)AI 处理流程分为感知、认知、决策、执行四大步骤。在 AI 相关产业中，视觉领域硬件出货量最大，在感知端可以为 AI 算法能力的发展提供优质数据。而作为视频监控领域龙头的大华，硬件市占率较高，获取视觉数据的规模较大，在 AI 信息处理流程中或将发挥重要作用。2)据艾瑞咨询与中商情报网数据测算，2020 年 AI+安防规模仅占总安防市场的 5.6%，但 AI+安防的市场增速高于整体安防市场，我们认为伴随 AI 快速发展，AI 参与的智能化方案有望在新领域渗透、在传统领域替代非智能化方案。3)大华已成功研发半自动机器学习技术 SAML，在同等算法效果前提下可以节省 50% 的人力，实现 AI 开发 AI。我们认为伴随着 AI 研发成本的降低、GPT-4 带动 AI 相关技术的进步，市场产生多层次、多领域产品化诉求的可能性会提高。

软硬件全面开放，AI 浪潮下公司卡点新生态位。在 AI 发展大背景下，大华积极推动客户的生态合作，利用 AI 快速渗透各行业：①硬件：公司提供统一的硬件开放平台 DHOP 等，合作伙伴可推出基于 DHOP 的特色应用与服务，支撑数智化快速普及。②智能：公司提供巨灵开发平台，合作伙伴通过 AI 训练工具可低成本、零门槛、自由地进行场景化开发及定制服务。③平台：基于物联数智平台底座能力，公司可将场景化能力封装为标准 API 接口向伙伴开放，完善数智物联创新体系。④数据：打造一站式的数据开发引擎能力，开放 IaaS 层和 PaaS 层组件能力，赋能伙伴快速上云。

与中移动合作创造战略协同价值，打开成长性空间。公司在 22 年 4 月获得证监会有效期 1 年的批复，拟以 17.40 元股价向中移动增发不超过 2.9 亿股，大华有望与中国移动在各项业务中展开合作。中移动作为我国最大运营商，政企资源丰富，DICT 相关业务的营收在 2022 前三季度为 685 亿，同比增长 40.00%。在合作中，大华具备产品、解决方案的专业优势，叠加中国移动的管道、渠道覆盖优势，截止 2022 年 6 月，双方已在交通、工业能源等政企领域确定了数个行业样板点项目，完成多个全国节点和省区视频业务平台的建设，并联合打造了数十个解决方案和 5G 示范项目。

投资建议：受 22 年疫情影响，将 22-24 年原预期归母净利润由 39.53/45.60/53.05 亿元下调为 18.69/35.23/45.68 亿元，给予目标价 26.68 元，维持“买入”评级。

风险提示：中国移动增发进展不及预期、研发项目进展不及预期、安防行业需求恢复不及预期、AI 技术进展不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	26,465.97	32,835.48	27,755.83	35,000.10	43,750.13
增长率(%)	1.21	24.07	(15.47)	26.10	25.00
EBITDA(百万元)	7,662.63	7,320.85	2,874.89	4,616.49	5,692.77
净利润(百万元)	3,902.78	3,378.41	1,868.67	3,522.90	4,568.20
增长率(%)	22.42	(13.44)	(44.69)	88.52	29.67
EPS(元/股)	1.29	1.11	0.62	1.16	1.51
市盈率(P/E)	13.52	15.61	28.23	14.97	11.55
市净率(P/B)	2.67	2.23	2.05	1.84	1.63
市销率(P/S)	1.99	1.61	1.90	1.51	1.21
EV/EBITDA	6.43	8.30	11.80	8.90	5.41

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.39 元
目标价格	26.68 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,033.16
流通 A 股股本(百万股)	1,959.26
A 股总市值(百万元)	52,746.67
流通 A 股市值(百万元)	34,071.50
每股净资产(元)	8.28
资产负债率(%)	42.00
一年内最高/最低(元)	18.55/10.96

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110003	
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《大华股份-季报点评:智慧物联驱动业绩稳健增长，定增项目注入新动能》
2022-04-26
- 《大华股份-公司点评:非公开发行计划通过审核，助力智慧物联战略发展》
2022-04-19
- 《大华股份-季报点评:Q3 扣非大幅增长，多元化与数智化提供长期动能》
2021-10-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,471.65	7,731.00	16,793.12	9,665.28	19,993.72
应收票据及应收账款	13,090.38	15,494.35	7,988.62	21,623.41	15,391.63
预付账款	162.25	171.03	95.14	223.67	168.92
存货	4,928.02	6,810.04	1,119.94	8,378.19	3,317.89
其他	3,375.17	3,134.94	2,527.15	2,871.44	2,846.53
流动资产合计	29,027.47	33,341.37	28,523.98	42,761.99	41,718.69
长期股权投资	455.98	1,243.87	1,243.87	1,243.87	1,243.87
固定资产	1,515.59	2,187.44	1,811.37	1,435.31	1,059.24
在建工程	1,164.13	1,992.83	1,992.83	1,992.83	1,992.83
无形资产	406.78	584.13	529.83	475.52	421.22
其他	3,940.25	4,542.79	3,688.29	3,675.71	3,675.71
非流动资产合计	7,482.73	10,551.07	9,266.20	8,823.25	8,392.88
资产总计	36,595.03	44,055.87	37,790.18	51,585.23	50,111.57
短期借款	250.18	325.65	706.96	706.96	706.96
应付票据及应付账款	9,703.34	11,802.74	4,626.49	15,051.62	9,180.18
其他	4,037.46	4,418.81	4,670.98	5,098.35	5,680.45
流动负债合计	13,990.97	16,547.20	10,004.43	20,856.93	15,567.60
长期借款	878.00	1,552.50	690.75	690.75	690.75
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	851.30	920.84	844.39	844.39	844.39
非流动负债合计	1,729.30	2,473.34	1,535.14	1,535.14	1,535.14
负债合计	16,391.39	19,885.53	11,539.57	22,392.07	17,102.73
少数股东权益	430.61	552.74	566.32	591.92	625.12
股本	2,995.58	2,994.55	3,033.16	3,033.16	3,033.16
资本公积	1,989.66	2,939.51	3,860.33	3,860.33	3,860.33
留存收益	15,308.61	17,884.70	19,431.96	22,348.92	26,131.39
其他	(520.81)	(201.16)	(641.16)	(641.16)	(641.16)
股东权益合计	20,203.64	24,170.34	26,250.61	29,193.17	33,008.83
负债和股东权益总计	36,595.03	44,055.87	37,790.18	51,585.23	50,111.57

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	3,935.24	3,411.55	1,868.67	3,522.90	4,568.20
折旧摊销	330.94	392.73	430.37	430.37	430.37
财务费用	426.25	403.30	(192.19)	(231.16)	(270.02)
投资损失	(975.59)	194.26	(151.61)	(151.61)	(151.61)
营运资金变动	195.53	(4,111.08)	7,655.79	(10,500.77)	6,082.41
其它	489.16	1,436.80	13.80	30.92	40.09
经营活动现金流	4,401.53	1,727.56	9,624.82	(6,899.36)	10,699.44
资本支出	1,043.19	2,760.63	76.45	0.00	0.00
长期投资	(34.75)	787.90	0.00	0.00	0.00
其他	(1,198.35)	(5,403.40)	70.94	151.61	151.61
投资活动现金流	(189.91)	(1,854.88)	147.39	151.61	151.61
债权融资	398.84	1,239.22	(905.28)	231.16	270.02
股权融资	(179.68)	459.95	195.20	(611.26)	(792.63)
其他	386.46	(1,205.30)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	605.62	493.86	(710.08)	(380.10)	(522.61)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4,817.24	366.55	9,062.12	(7,127.85)	10,328.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	26,465.97	32,835.48	27,755.83	35,000.10	43,750.13
营业成本	15,164.33	20,058.51	17,486.17	20,944.06	25,790.70
营业税金及附加	161.68	182.53	172.55	105.00	215.48
营业费用	4,291.12	4,663.97	3,899.69	4,879.01	6,037.52
管理费用	785.10	955.02	799.37	997.50	1,229.38
研发费用	2,997.55	3,451.98	3,122.53	4,060.01	5,381.27
财务费用	300.41	249.71	(192.19)	(231.16)	(270.02)
资产减值损失	(704.26)	(794.91)	(599.86)	(599.86)	(594.86)
公允价值变动收益	185.73	125.38	(2.60)	0.00	0.00
投资净收益	975.59	(194.26)	151.61	151.61	151.61
其他	(1,948.23)	665.36	0.00	0.00	0.00
营业利润	4,256.95	3,472.19	2,016.86	3,797.42	4,922.56
营业外收入	11.65	12.04	11.73	11.73	11.73
营业外支出	19.83	14.57	17.20	17.20	17.20
利润总额	4,248.77	3,469.66	2,011.38	3,791.95	4,917.09
所得税	313.53	58.11	126.31	238.13	308.79
净利润	3,935.24	3,411.55	1,885.07	3,553.82	4,608.29
少数股东损益	32.46	33.14	16.40	30.92	40.09
归属于母公司净利润	3,902.78	3,378.41	1,868.67	3,522.90	4,568.20
每股收益（元）	1.29	1.11	0.62	1.16	1.51

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	1.21%	24.07%	-15.47%	26.10%	25.00%
营业利润	21.74%	-18.43%	-41.91%	88.28%	29.63%
归属于母公司净利润	22.42%	-13.44%	-44.69%	88.52%	29.67%
获利能力					
毛利率	42.70%	38.91%	37.00%	40.16%	41.05%
净利率	14.75%	10.29%	6.73%	10.07%	10.44%
ROE	19.74%	14.30%	7.28%	12.32%	14.11%
ROIC	46.10%	38.62%	12.13%	48.64%	25.72%
偿债能力					
资产负债率	44.79%	45.14%	30.54%	43.41%	34.13%
净负债率	-30.65%	-20.53%	-57.60%	-27.38%	-55.51%
流动比率	1.99	1.92	2.85	2.05	2.68
速动比率	1.65	1.53	2.74	1.65	2.47
营运能力					
应收账款周转率	2.01	2.30	2.36	2.36	2.36
存货周转率	6.04	5.59	7.00	7.37	7.48
总资产周转率	0.80	0.81	0.68	0.78	0.86
每股指标（元）					
每股收益	1.29	1.11	0.62	1.16	1.51
每股经营现金流	1.45	0.57	3.17	-2.27	3.53
每股净资产	6.52	7.79	8.47	9.43	10.68
估值比率					
市盈率	13.52	15.61	28.23	14.97	11.55
市净率	2.67	2.23	2.05	1.84	1.63
EV/EBITDA	6.43	8.30	11.80	8.90	5.41
EV/EBIT	6.70	8.74	13.88	9.82	5.85

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com