

## 多因素致业绩承压，AI 赋能千行百业

买入|维持

### ——大华股份(002236.SZ)2022 年年报及 2023 年一季报点评

#### 事件:

公司于 2023 年 4 月 27 日收盘后发布《2022 年年度报告》、《2023 年第一季度报告》。

#### 点评:

#### ● 多因素致 2022 年的营业收入和归母净利润下滑，境外业务持续增长

2022 年，公司实现营业收入 305.65 亿元，同比下降 6.91%；实现归母净利润 23.24 亿元，同比下降 31.20%。其中，境内实现收入 158.00 亿元，同比下降 18.33%；境外实现收入 147.66 亿元，同比增长 9.47%。境内分业务板块，TO G 业务实现收入 43.26 亿元，同比下降 26.08%；TO B 业务实现收入 82.67 亿元，同比下降 4.12%。2023 年第一季度，公司实现收入 60.16 亿元，同比增长 2.87%；实现归母净利润 4.95 亿元，同比增长 39.31%。

#### ● 保持较高研发投入，拥抱 AI 布局未来

2022 年，公司研发投入为 38.83 亿元，同比增长 12.49%，占营业收入比例为 12.70%。除了对传统的视频技术保持投入，公司持续加强对多维感知、人工智能、云计算和大数据、软件平台、机器视觉和机器人、5G、网络安全等技术领域的研究、开发和产品化。面向业务复杂度与颗粒度的跃升，公司坚持“以业务牵引技术迭代、以技术迭代驱动业务升级”，持续加大对 AIoT、物联数智平台两大技术战略的投入与建设。一方面，构建以视频为核心的全栈式 AIoT 能力，持续深化并丰富场景化适配与产业化服务能力，为市场提供更加多元化的感知、连接、计算与智能服务。另一方面，公司聚焦物联数智平台技术战略，以数据为基础、以业务为牵引，构建起私有云、公有云及技术开发生态全覆盖的数字化转型数智底座，实现业务价值提升。

#### ● 坚持全生态战略，打造共建、共赢、共生的智慧物联生态共同体

2022 年，公司对全生态进行了升级。以生态合作共创价值为核心，优化生态发展策略、场景化创新、行业数智化升级等。面向智慧物联万亿赛道，公司秉承开放共赢的理念携手生态合作伙伴打造全场景业务闭环能力，赋能千行百业数字化和智能化升级。公司致力于实现从硬件、软件、算法到服务、业务生态的全面开放。通过 DHOP 实现设备对接能力开放；基于物联数智平台底座，打造丰富组件，实现从 PaaS 到 SaaS 能力开放；巨灵人工智能开放平台，提供一站式的算法训练服务；面向服务合作伙伴、业务合作伙伴，公司坚持“把方便留给合作伙伴，把复杂留给自己”的经营理念。

#### ● 盈利预测与投资建议

公司是全球领先的以视频为核心的智慧物联解决方案提供商和运营服务商，长期成长空间广阔。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 352.18、412.87、482.21 亿元，归母净利润为 33.31、42.07、52.46 亿元，EPS 为 1.00、1.26、1.58 元/股，对应 PE 为 22.22、17.59、14.11 倍。过去三年，公司 PE TTM 主要运行在 12-32 倍之间，考虑到公司的长期成长空间，给予 2023 年 30 倍目标 PE，对应目标价为 30.00 元。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

技术更新换代的风险；商业模式转变风险；汇率风险；产品安全风险；知识产权风险；国际化经营的风险；供应链安全风险。

当前价/目标价：22.25 元/30.00 元

目标期限：6 个月

#### 基本数据

52 周最高/最低价（元）：27.0 / 11.3

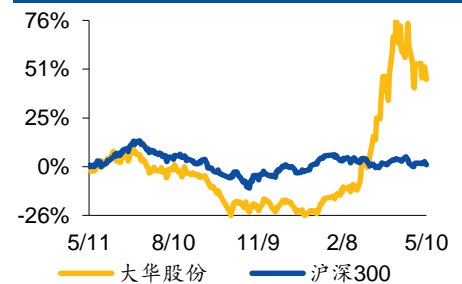
A 股流通股（百万股）：1958.03

A 股总股本（百万股）：3326.26

流通市值（百万元）：43566.19

总市值（百万元）：74009.39

#### 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-大华股份(002236.SZ)2022 年半年度报告点评：深化高质量发展战略，创新业务持续高成长》2022.08.22

《国元证券公司研究-大华股份(002236.SZ)2021 年年度报告点评：全年实现稳健增长，创新业务高速发展》2022.04.25

#### 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

**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	32835.48	30565.37	35218.10	41286.65	48221.06
收入同比(%)	24.07	-6.91	15.22	17.23	16.80
归母净利润(百万元)	3378.41	2324.36	3330.52	4206.91	5246.18
归母净利润同比(%)	-13.44	-31.20	43.29	26.31	24.70
ROE(%)	14.30	9.00	9.94	11.39	12.75
每股收益(元)	1.02	0.70	1.00	1.26	1.58
市盈率(P/E)	21.91	31.84	22.22	17.59	14.11

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	33504.81	34769.53	43734.20	49243.12	55553.21	
现金	7731.00	8029.88	14730.43	17019.62	20058.65	
应收账款	14654.49	15411.91	17091.34	19165.26	21366.75	
其他应收款	546.48	401.85	440.23	499.57	573.83	
预付账款	171.03	121.69	129.07	143.87	159.29	
存货	6810.04	7315.37	7673.81	8500.31	9322.27	
其他流动资产	3591.76	3488.83	3669.32	3914.49	4072.43	
<b>非流动资产</b>	10551.07	11483.37	10923.34	10594.55	10374.59	
长期投资	1243.87	1461.10	1568.72	1676.54	1789.86	
固定资产	2187.44	4643.62	4114.70	3599.87	3221.60	
无形资产	584.13	557.18	561.63	570.48	582.62	
其他非流动资产	6535.63	4821.47	4678.29	4747.65	4780.50	
<b>资产总计</b>	44055.87	46252.89	54657.55	59837.67	65927.80	
<b>流动负债</b>	17412.19	18846.68	19431.12	21229.37	23144.50	
短期借款	325.65	257.94	218.74	204.36	198.96	
应付账款	7329.74	7340.28	7905.78	8738.02	9580.72	
其他流动负债	9756.80	11248.46	11306.60	12286.99	13364.82	
<b>非流动负债</b>	2473.34	1187.85	1323.71	1258.87	1185.65	
长期借款	1552.50	453.83	349.51	231.87	103.13	
其他非流动负债	920.84	734.02	974.20	1027.00	1082.52	
<b>负债合计</b>	19885.53	20034.52	20754.82	22488.23	24330.14	
少数股东权益	552.74	381.57	396.99	416.02	439.20	
股本	2994.55	3033.16	3326.26	3326.26	3326.26	
资本公积	2939.51	3950.21	8746.94	8746.94	8746.94	
留存收益	17884.70	19426.35	22025.88	25451.45	29674.92	
<b>归属母公司股东权益</b>	23617.60	25836.80	33505.74	36933.42	41158.46	
<b>负债和股东权益</b>	44055.87	46252.89	54657.55	59837.67	65927.80	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	1727.56	1053.59	2209.15	2869.72	3982.54	
净利润	3411.55	2261.85	3345.94	4225.94	5269.36	
折旧摊销	392.73	589.73	736.10	760.21	799.47	
财务费用	249.71	-510.98	-183.89	-325.35	-411.83	
投资损失	194.26	-280.75	-224.31	-193.49	-169.85	
营运资金变动	-3284.95	-2177.15	-1368.54	-1509.08	-1416.92	
其他经营现金流	764.26	1170.89	-96.14	-88.50	-87.69	
<b>投资活动现金流</b>	-1854.88	-599.96	121.61	-21.92	-248.81	
资本支出	1227.45	1295.44	10.21	84.38	284.37	
长期投资	1125.69	-25.63	152.75	136.36	133.09	
其他投资现金流	498.27	669.85	284.57	198.82	168.65	
<b>筹资活动现金流</b>	493.86	-343.79	4369.78	-558.61	-694.70	
短期借款	75.47	-67.70	-39.20	-14.38	-5.40	
长期借款	674.50	-1098.68	-104.32	-117.64	-128.74	
普通股增加	-1.03	38.61	293.10	0.00	0.00	
资本公积增加	949.86	1010.70	4796.73	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-1204.93	-226.72	-576.53	-426.59	-560.56	
<b>现金净增加额</b>	259.12	260.89	6700.55	2289.20	3039.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	32835.48	30565.37	35218.10	41286.65	48221.06	
营业成本	20058.51	18989.80	21512.32	25239.79	29497.29	
营业税金及附加	182.53	187.70	193.70	222.95	255.57	
营业费用	4663.97	5115.16	5698.29	6630.64	7681.61	
管理费用	955.02	1143.97	1218.55	1412.00	1596.12	
研发费用	3451.98	3883.01	4198.74	4578.79	4996.28	
财务费用	249.71	-510.98	-183.89	-325.35	-411.83	
资产减值损失	-49.90	-106.65	-45.32	-49.54	-58.63	
公允价值变动收益	125.38	-46.02	135.57	121.28	106.52	
投资净收益	-194.26	280.75	224.31	193.49	169.85	
<b>营业利润</b>	3472.19	2280.09	3423.43	4322.73	5388.70	
营业外收入	12.04	17.92	13.26	15.49	17.64	
营业外支出	14.57	10.84	11.28	13.24	14.58	
<b>利润总额</b>	3469.66	2287.18	3425.41	4324.98	5391.76	
所得税	58.11	25.33	79.47	99.04	122.39	
<b>净利润</b>	3411.55	2261.85	3345.94	4225.94	5269.36	
少数股东损益	33.14	-62.51	15.41	19.03	23.18	
<b>归属母公司净利润</b>	3378.41	2324.36	3330.52	4206.91	5246.18	
EBITDA	4114.64	2358.84	3975.64	4757.59	5776.33	
EPS (元)	1.13	0.77	1.00	1.26	1.58	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	24.07	-6.91	15.22	17.23	16.80	
营业利润(%)	-18.43	-34.33	50.14	26.27	24.66	
归属母公司净利润(%)	-13.44	-31.20	43.29	26.31	24.70	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	38.91	37.87	38.92	38.87	38.83	
净利率(%)	10.29	7.60	9.46	10.19	10.88	
ROE(%)	14.30	9.00	9.94	11.39	12.75	
ROIC(%)	23.78	9.84	17.24	20.29	24.03	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	45.14	43.32	37.97	37.58	36.90	
净负债比率(%)	13.92	16.32	15.38	13.78	12.44	
流动比率	1.92	1.84	2.25	2.32	2.40	
速动比率	1.53	1.46	1.85	1.91	1.99	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.81	0.68	0.70	0.72	0.77	
应收账款周转率	2.05	1.87	2.17	2.28	2.38	
应付账款周转率	2.91	2.59	2.82	3.03	3.22	
<b>每股指标(元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.70	1.00	1.26	1.58	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.32	0.66	0.86	1.20	
每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.77	10.07	11.10	12.37	
<b>估值比率</b>						
P/E	21.91	31.84	22.22	17.59	14.11	
P/B	3.13	2.86	2.21	2.00	1.80	
EV/EBITDA	16.21	28.28	16.78	14.02	11.55	

## 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, 本报告清晰准确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”)在中国华人民共和国内地(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间接损失承担任何责任。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