

证券研究报告

公司研究——事项点评

大华股份 (002236.SZ)



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

王佐玉

wangzuoyu@cindasc.com

S1500519090003

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

毛利持续改善，红外业务助公司跨越周期

2020 年 5 月 2 日

事件：2020 年 4 月 28 日，大华股份发布 2020 年一季报，公司实现营收 35.02 亿元，同比下降 19.47%；实现归母净利润 3.18 亿元，同比增长 0.50%。此外，公司还披露了 2020 年限制性股票激励计划，同时公告聘任徐巧芬女士为新任财务总监。

点评：

➤ **营收表现略低预期，毛利改善助业绩增长。**2020 年 Q1，公司实现营收 35.02 亿元，受疫情影响，一季度国内市场的政府及渠道订单受冲击，项目实施验收延迟有所延迟，因此公司营收有 19.47% 的下滑。2020 年 Q1，新会计准则下，收入确认时点的判断标准由风险报酬转移变成控制权转移，此项亦对公司营收有所影响。虽然营收表现不佳，但在红外产品放量及智能化升级的驱动下，公司 Q1 毛利率达 49.23，同比提升 11.78 个百分点，环比亦提升 8.11 个百分点。相比往年有显著改善。得益于此，公司 Q1 归母净利达 3.18 亿元，同比增长 0.50%。扣除非经常损益后，公司归母净利润为 3.00 亿元，同比增长 5.03%。

➤ **围绕“智慧孪生”战略，以智能化抢占行业升级先机：**2019 年内，公司加速深化与落地“大华 HOC (Heart of City) 城市之心”战略，进一步提出了智慧孪生的理念，完整推出以视频为核心的物联网系统架构，面向行业创新应用，打造智慧物联 PaaS (Platform-as-a-Service) 平台，强化端边云协同，加速向平台型、生态型架构升级，为客户提供面向应用场景和数据价值闭环的解决方案。在 ToG、ToB、ToSMB、To C 四大领域均有诸多标杆项目落地。

以舟山市项目为例，公司在“数字舟山”建设中，将大华 HOC “1+2+N” 的智慧城市架构和舟山本地实际情况相结合，推进以“舟山大脑”为引领、为核心的政府数字化转型。汇聚和整合了全市 34 个部门总计约 4.7 亿条政务类数据、6000 余路视频数据，接入省共享数据服务接口 1300 余个，为舟山市政府数字化转型奠定了大数据能力基础。同时，公司作为国家智慧城市标准总体组理事单位，2019 年内参与制定智慧城市重要标准 7 项，并承担了多项课题研究，这将为公司未来发展赢得先机。

同时，我们认为公司解决方案的落地离不开智能软硬件的突破。2019 年，公司推出了 To G、To B 和 To SMB/To C 三大系列行业软件产品与服务。并基于自有 AI 芯片，全面升级核心技术与产品布局，形成了“睿界”系列、“睿思”系列、“睿谋”系列、“睿畅”系列等完备的具有竞争力的产品硬件族群。

➤ **疫情推动红外需求，助力公司跨越周期。**2020 年 Q1，国内疫情的爆发使得政府及渠道订单受损，公司作为省级应急物资重点公司，在春节期间加班加点快速响应，攻克技术难点，最终在第一时间推出了高精度热成像产品，以科技与创新

助力疫情防控。其超高精度人体热成像测温系统，在 30℃~45℃ 测量范围内，已将测量误差控制在 $\pm 0.3^{\circ}\text{C}$ 范围内；并且，在相对稳定的室内环境下，如火车站、机场、地铁站、医院、企业园区、学校等场景中，可达到与医用测温仪测量 $\pm 0.1^{\circ}\text{C}$ 的范围。且无需近距离接触，大幅提升测温效率，有效降低因测温造成拥堵带来的交叉感染风险，并有效保护现场防疫工作人员。目前公司产品在北京西站、上海虹桥机场、青岛火车站、湖北汉川医院、广东省人民医院、中国银行总行、中国农业银行总行等成功应用。

公司一季度的红外产品销售以国内为主，预计销售额在 5-10 亿之间。3 月以来，国内疫情基本得到了全面控制，国内对于红外热成像测温设备的需求开始下滑，但海外疫情却有大规模爆发，这也直接推动了海外市场对于红外热成像测温设备的需求。近期公司就斩获了亚马逊 1000 万美元红外测温设备订单。上半年，红外产品营收的大幅增长将熨平公司业务波动，助力公司跨越行业周期。

- **高管激励计划彰显公司发展信心。**4 月 28 日，公司发布限制性股票激励计划，本计划拟授予的股票数量为 1339.15 万股，占公司股本总额的 0.45%，授予价格为 7.60 元/股。本次股权激励的对象为部分高级管理人员共 10 人。本计划在授予日的 12 个月后分两次解锁，解锁期为 36 个月，两次解锁比例为 1:1。

首次解锁条件为：解锁时点前一年度相比授予时点前一年度的营收增长率不低于 34.1%；或解锁时点前一年度相比授予时点前一年度的归母净利润增长率不低于 19.38%。**第二次解锁条件为：**解锁时点前一年度相比授予时点前一年度的营业收入增长率不低于 64.95%；或解锁时点前一年度相比授予时点前一年度的归母净利润增长率不低于 41.76%。

本次激励计划中，公司执行总裁张兴明将被授予 236.15 万股公司股票，占公司当前股本的 0.08%；公司副总裁江小来将被授予 156 万股公司股票，占公司当前股本的 0.05%，二者被激励股票数量与当前持股数量相当，同时其他管理层也将在本次激励计划中不同程度地增加持股数。这将更好地绑定管理层利益，也彰显了管理层对公司未来发展的信心。

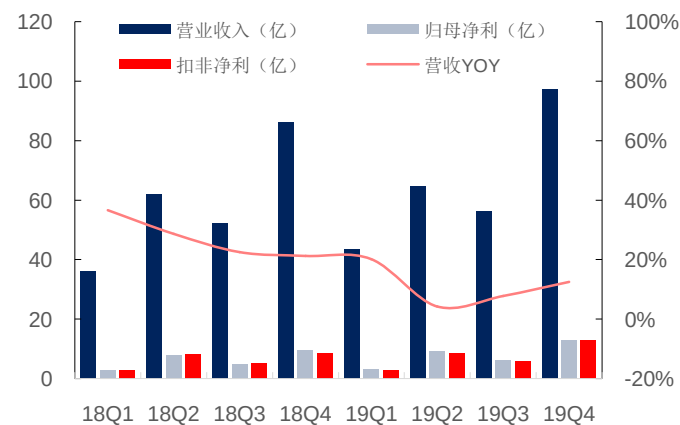
- **投资建议：**近年来，大华股份持续推动内部管理变革，毛利、净利、现金流及人效等均有显著改善。同时加速深化“大华 HOC 城市之心”战略，进一步提出了智慧孪生的理念，落地了“数字舟山”等标杆项目，不断推动产业智能化升级。2020 年，虽然疫情短期影响政府企业项目施工落地，但公司把握市场机遇，推出高精度热成像等产品，为公司后续业务增长留下缓冲期。作为研发平台型龙头企业，公司在市场、研发、供应链等各个方面的深厚积累，将助力自身在快速的市场变化中进一步提升行业竞争力，我们坚定看好公司的长线发展。

- **风险因素：**宏观经济景气度下行，疫情影响项目开展，竞争加剧，海外及新业务拓展不及预期。

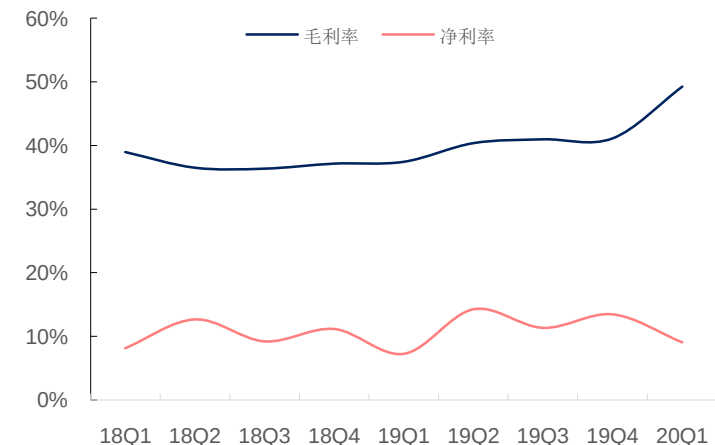
图 1: 大华股份智慧孪生业务平台



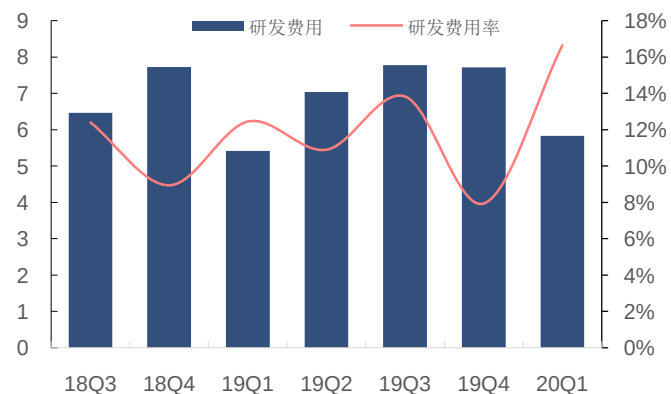
资料来源: 大华股份, 信达证券研发中心

图 2：大华股份营收及扣费净利润


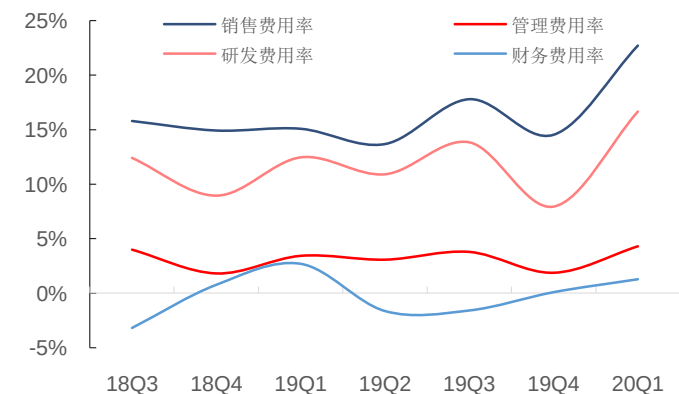
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：大华股份毛利率和净利率


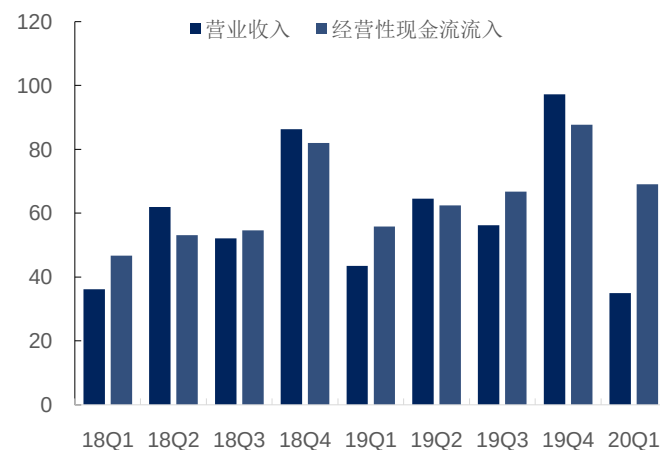
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：大华股份研发费用情况（亿元）


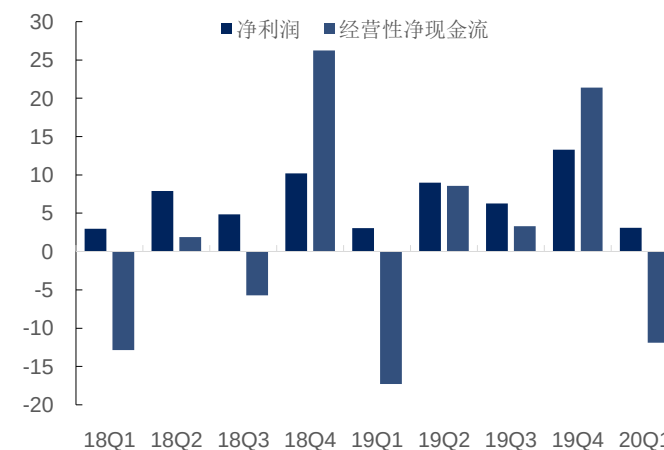
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：大华股份三大费用及研发费用比率


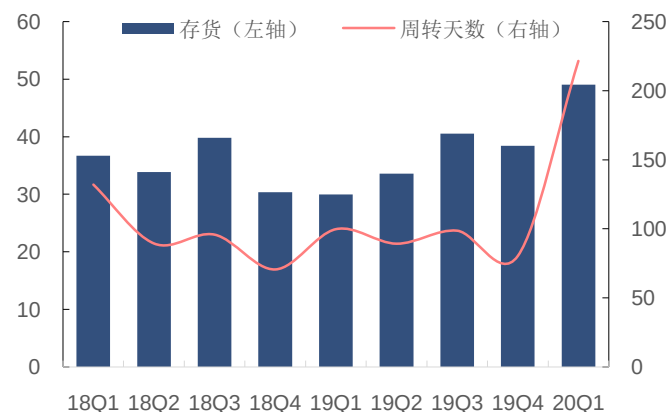
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6: 大华股份营业收入及经营性现金流流入 (亿元)


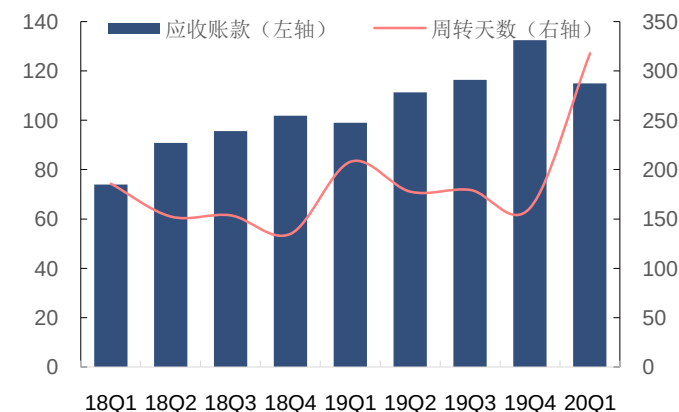
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 大华股份净利润及经营性净现金流 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 大华股份存货情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 大华股份应收账款情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。