

## 全年收入重回正增长，价值重估正当时

投资评级：买入（维持）

### 主要观点：

#### 事件概述

公司于2月27日发布2020年度业绩快报，2020年实现营业收入264.67亿元，同比增长1.21%，收入重回正增长。2020Q4实现营业收入103.01亿元，同比增长6%。2020年实现归母净利润40.01亿元，同比增长25.51%，整体利润略超预期。

#### 收入重回正增长，经营质量持续改善

从收入端来看，公司2020Q4实现营业收入103.01亿元，同比增长6%，收入增速较前三季度时的-1.59%明显提升，全年收入增速回正，行业整体呈现回暖趋势。从利润端来看，公司全年实现归母净利润40.01亿元，高于股权激励目标的38.06亿元，略超预期。如果剔除出售华图微芯获得的9.62亿元收益，加回汇兑损失的3.58亿元，以及计提的资产减值损失7.05亿元，实现可持续的净利润41.02亿元，同口径下2019年可持续净利润36.81亿元，同比增长11.43%，**利润增长超越收入增速，经营质量持续改善。**

#### 减值计提总体可控，应收账款有望继续优化

公司2020年计提减值准备7.05亿元，其中应用账款减值准备5.14亿元，其他应收款、应收票据减值准备分别为3.95亿元和2.07亿元。此外，存货跌价准备1.31亿元，合同资产减值准备62.8万元。公司**总体减值计提金额可控，与我们此前测算的规模类似。**展望未来，我们认为随着公司内部一系列精细化管理的落地，应收账款的质量和回款都有望继续优化，从而减值计提的金额将会逐年下降，对公司利润端的影响也将逐步消除。

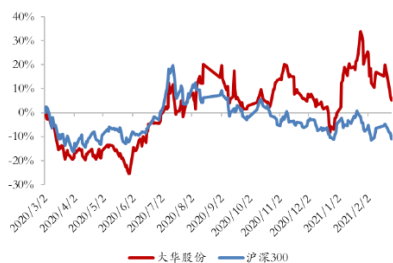
#### 软件平台加速构建，场景化落地能力带来AI龙头价值重估

**业务良性发展，大华软件平台布局被显著低估。**大华已经具备了AI的全栈能力，形成了“端-边-云”协同联动的全链路布局，依托四大基础研究院，形成了“总部-省区”的两级研发体系。软件平台横向实现分层解耦，纵向完成业务闭环，当前已经集成了500+的视图物联API，促使新业务上线效率提升200%，集成第三方组件的效率提升180%。公司软件平台布局并没有在估值中得到体现。

**作为安防龙头的场景化落地能力被显著低估。**我们认为安防是AI落地的主要场景，在AI赋能行业中规模占比达到54%，2022年市场规模有望达到711.8亿元，5年复合增速达到78%。大华作为安防领域的龙头企业之一，将显著受益于AI+安防的行业发展。此外，**大华在AI应用中的场景化落地能力被低估。**当前公司逐渐从AI+安防向AI+泛安防横向拓展，未来更有可能进入更为广阔的AI+行业赋能领域。场景化能力带来的业务延展性并没有在估值中充分体现，被显著低估。

报告日期：	2021-03-01
收盘价（元）	20.95
近12个月最高/最低（元）	27.26/14.61
总股本（百万股）	2995.58
流通股本（百万股）	1858.28
流通股比例（%）	62.03
总市值（亿元）	627.57
流通市值（亿元）	389.31

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

研究助理：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_深度报告\_大华股份：AI 风暴强势袭来，视频物联龙头迎来价值重估》2021-01-21
- 《华安证券\_行业深度\_计算机行业\_赛道清晰，红利兑现，AI 有望实现戴维斯双击》2021-01-08

### 投资建议

公司 2020 年业绩快报符合预期，收入重回正增长，利润端表现良好。当前时点我们认为公司的估值未能反映大华作为 AI 视频物联龙头的软件平台能力和场景化落地能力，未来价值有望重估。预计 2020/21/22 年实现营业收入 265.3/308.6/362.9 亿元，同比增长 1.4%/16.4%/17.6%。预计实现归母净利润 40.2/46.7/57.5 亿元，同比增长 26.1%/16.1%/23.2%，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	26,149	26,526	30,864	36,285
收入同比 (%)	10.5%	1.4%	16.4%	17.6%
归属母公司净利润	3,188	4,019	4,666	5,751
净利润同比 (%)	26.0%	26.1%	16.1%	23.2%
毛利率 (%)	41.1%	44.9%	45.9%	46.7%
ROE (%)	22.6%	23.9%	24.4%	26.1%
每股收益 (元)	1.06	1.34	1.56	1.92
P/E	18.73	18.01	15.51	12.59
P/B	3.82	4.04	3.55	3.07
EV/EBITDA	16.16	17.20	14.12	11.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

### 风险提示

- 1) 国内外疫情扩散，企业商务活动受限，订单需求不及预期；
- 2) 中美贸易摩擦持续，供应链稳定性和连续性有所影响。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>22,975</b>	<b>30,299</b>	<b>32,798</b>	<b>36,685</b>	<b>营业收入</b>	<b>26,149</b>	<b>26,526</b>	<b>30,864</b>	<b>36,285</b>
现金	3,084	7,958	7,716	7,983	营业成本	15,396	14,611	16,693	19,322
应收账款	13,241	12,876	14,068	15,753	营业税金及附加	183	185	215	253
其他应收款	409	415	482	567	销售费用	3,953	4,355	4,974	5,775
预付账款	128	130	151	178	管理费用	3,535	3,798	4,358	5,050
存货	3,840	6,616	7,697	9,049	财务费用	(70)	470	179	172
其他流动资产	2,273	8,921	10,380	12,204	资产减值损失	530	715	619	560
<b>非流动资产</b>	<b>6,589</b>	<b>7,263</b>	<b>8,072</b>	<b>9,392</b>	公允价值变动收益	42	0	0	0
长期投资	491	491	491	491	投资净收益	(96)	1,077	200	0
固定资产	1,522	1,824	2,217	2,706	<b>营业利润</b>	<b>3,497</b>	<b>4,410</b>	<b>5,121</b>	<b>6,310</b>
无形资产	412	508	622	760	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	4,164	4,441	4,742	5,435	营业外支出	10	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>29,565</b>	<b>37,563</b>	<b>40,870</b>	<b>46,077</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,499</b>	<b>4,410</b>	<b>5,121</b>	<b>6,310</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,531</b>	<b>18,286</b>	<b>19,162</b>	<b>21,215</b>	所得税	338	426	494	609
短期借款	427	8,192	5,095	7,886	<b>净利润</b>	<b>3,161</b>	<b>3,984</b>	<b>4,626</b>	<b>5,701</b>
应付账款	8,098	6,268	9,687	8,252	少数股东损益	(27)	(34)	(40)	(49)
其他流动负债	4,006	3,827	4,380	5,078	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,188</b>	<b>4,019</b>	<b>4,666</b>	<b>5,751</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,057</b>	<b>1,057</b>	<b>1,057</b>	<b>1,057</b>	EBITDA	3,732	4,692	5,499	6,718
长期借款	154	154	154	154	EPS (元)	1.06	1.34	1.56	1.92
其他非流动负债	904	904	904	904					
<b>负债合计</b>	<b>13,588</b>	<b>19,343</b>	<b>20,219</b>	<b>22,273</b>					
少数股东权益	333	299	259	210					
股本	3,004	2,996	2,996	2,996					
资本公积	1,883	2,157	2,454	2,840					
留存收益	10,756	12,768	14,942	17,759					
归属母公司股东权益	15,643	17,921	20,392	23,595					
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,565</b>	<b>37,563</b>	<b>40,870</b>	<b>46,077</b>					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,601</b>	<b>(1,039)</b>	<b>5,881</b>	<b>1,219</b>
净利润	3,161	3,984	4,626	5,701
折旧摊销	258	169	199	235
财务费用	(70)	470	179	172
投资损失	96	(1,077)	(200)	0
营运资金变动	(2,165)	(4,586)	1,077	(4,890)
其他经营现金流	322	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(840)</b>	<b>359</b>	<b>(653)</b>	<b>(1,023)</b>
资本支出	(544)	(718)	(853)	(1,023)
长期投资	(317)	1,077	200	0
其他投资现金流	21	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,774)</b>	<b>5,553</b>	<b>(5,471)</b>	<b>70</b>
短期借款	(1,450)	7,765	(3,097)	2,791
长期借款	(26)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(298)	(2,211)	(2,374)	(2,721)
<b>现金净增加额</b>	<b>(1,013)</b>	<b>4,873</b>	<b>(242)</b>	<b>267</b>

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.50%	1.44%	16.35%	17.57%
营业利润	29.51%	26.11%	16.11%	23.24%
归属于母公司净利润	26.04%	26.05%	16.11%	23.24%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	41.12%	44.92%	45.91%	46.75%
净利率 (%)	12.19%	15.15%	15.12%	15.85%
ROE (%)	22.56%	23.95%	24.36%	26.15%
ROIC (%)	19.68%	17.45%	18.25%	20.29%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	45.96%	51.50%	49.47%	48.34%
净负债比率 (%)	-15.67%	2.13%	-11.95%	0.24%
流动比率	1.83	1.66	1.71	1.73
速动比率	1.53	1.30	1.31	1.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.94	0.79	0.79	0.83
应收账款周转率	2.03	2.03	2.29	2.43
应付账款周转率	1.98	2.03	2.09	2.15
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益 (最新摊薄)	1.06	1.34	1.56	1.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.53	(0.35)	1.96	0.41
每股净资产 (最新摊薄)	5.21	5.98	6.81	7.88
<b>估值比率</b>				
P/E	18.7	18.0	15.5	12.6
P/B	3.8	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	16.16	17.20	14.12	11.97

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球机构投资者最佳分析师。

**联系人：**夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

**联系人：**赵阳，厦门大学硕士，七年工作经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车工作。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。