

中移动入股，战略协同性强

核心观点

- 公司拟以 17.94 元向中移资本增发 3.1 亿股，占公司当前总股本的 10.4%。本次增发的 56 亿元募集资金将用于智慧物联解决方案研发及产业化等项目。中移资本承诺持有大华股权 3 年以上。
- **中移动与大华各业务高度协同：**双方有望在市场开拓、联合研发、渠道合作等方面深入合作。在大华 To G 政府业务方面，中移动的央企背景有望给民营的大华提供更强大的背书，中移动各省市级公司常中标各地雪亮工程等视频监控项目。在大华 To B 企业业务方面，中移动高度重视政企市场业务发展，20 年营收增速高达 26%，将继续在智慧城市、交通、工业互联网等关键行业推广“网+云+DICT”服务，计划 21 年净增 300 万客户，大华有望通过输入产品、解决方案和专业渠道资源更好地挖掘中移动企业客户的数字化转型商机。在大华乐橙业务方面，中移动在家庭市场业务收入 20 年增长 20%，其中包括家庭安防在内的智慧家庭增值服务营收增长 26%至 156 亿元，计划 21 年在宽度、互联网电视和智慧家庭三领先，净增 1,500 万客户。移动看家截止 20 年底累计服务用户已超千万，21 年预计服务用户突破 2200 万。大华可以为中移动家庭客户提供全面产品和解决方案支持，并扩大自身销售覆盖。
- **募集资金项目助力大华领先优势：**智慧物联解决方案研发及产业化将突破智慧物联关键技术，针对政府、行业客户智慧物联应用场景开展解决方案研发和商业化应用，包括云计算、大数据和音视频融合感知处理等中台关键技术和行业应用软件。杭州智能制造基地二期建设项目将引进自动化装配设备以打造智慧工厂的样板，并建设物流中心和测试中心，提升供应链的智能化。西安研发中心将加强人工智能技术研发，包括行业人工智能算法研发和前沿基础人工智能算法研究。拟新建的西南研发中心将开展 5G、物联网和多维感知相关的技术研发和储备。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.51、1.83、2.15 元（原 21、22 年预测为 1.51、1.87 元，略下调了分业务毛利率预测），根据可比公司 21 年平均 20 倍市盈率估值水平，对应目标价为 30.29 元，维持给予买入评级。

风险提示

- 下游需求不及预期；AI 进展低于预期；应收账款信用减值；汇兑损益风险。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26,149	26,466	32,246	39,133	45,538
同比增长(%)	10%	1%	22%	21%	16%
营业利润(百万元)	3,497	4,257	5,002	6,093	7,159
同比增长(%)	30%	22%	18%	22%	18%
归属母公司净利润(百万元)	3,188	3,903	4,537	5,495	6,455
同比增长(%)	26%	22%	16%	21%	17%
每股收益(元)	1.06	1.30	1.51	1.83	2.15
毛利率(%)	41.1%	42.7%	41.5%	41.4%	41.3%
净利率(%)	12.2%	14.7%	14.1%	14.0%	14.2%
净资产收益率(%)	22.6%	22.0%	20.5%	20.4%	19.9%
市盈率	22.7	18.6	16.0	13.2	11.2
市净率	4.6	3.7	3.0	2.5	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年03月26日)	24.18元
目标价格	30.29元
52周最高价/最低价	27.26/14.61元
总股本/流通A股(万股)	299,558/185,828
A股市值(百万元)	72,433
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年03月27日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	12.78	15.42	28.62	47.46
相对表现	15.04	17.64	21.23	26.8
沪深300	-2.26	-2.22	7.39	20.66



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856

证券分析师

马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518090001

联系人

唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人

李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

非经营性因素影响业绩	2021-02-28
管理体系优化，智慧物联打开新空间	2020-12-07

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资建议

我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.51、1.83、2.15 元（原 21、22 年预测为 1.51、1.87 元，略下调了分业务毛利率预测），根据可比公司 21 年平均 20 倍市盈率估值水平，对应目标价为 30.29 元，维持给予买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2021/3/26	每股收益(元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
海康威视	002415	53.40	1.44	1.76	2.13		37.14	30.42	25.11	
千方科技	002373	16.07	0.68	0.94	1.26		23.73	17.10	12.75	
水晶光电	002273	10.73	0.41	0.53	0.64		26.40	20.36	16.84	
大立科技	002214	22.81	0.81	0.95	1.21		28.33	23.90	18.83	
思维列控	603508	21.26	1.17	1.59	2.08		18.16	13.37	10.22	
	最大值						37.14	30.42	25.11	
	最小值						18.16	13.37	10.22	
	平均数						26.75	21.03	16.75	
	调整后平均						26.16	20.45	16.14	

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

下游需求不及预期；AI 进展低于预期；应收账款信用减值；汇兑损益风险。

附录：大华募投项目及中国移动业务概况

1) 公司募投项目：

公司拟以 17.94 元向中移资本增发 3.1 亿股，占公司当前总股本的 10.4%。本次增发的 56 亿元募集资金将用于智慧物联解决方案研发及产业化等项目。中移资本承诺持有大华股权 3 年以上。

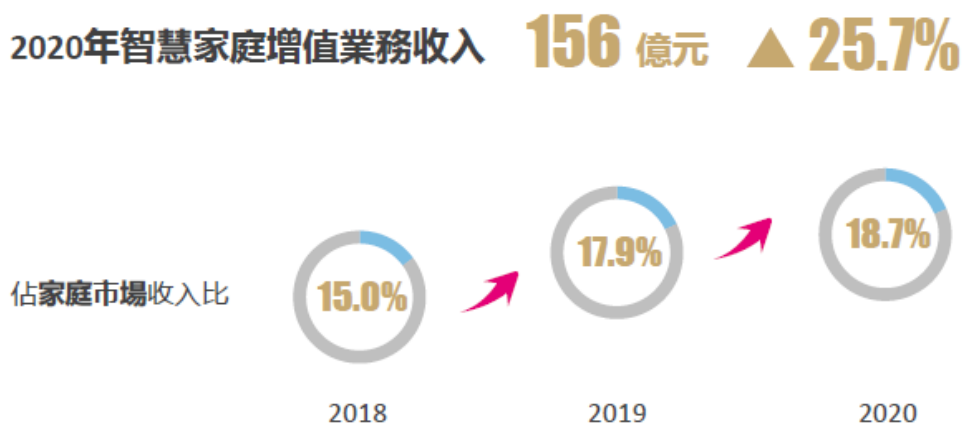
图 2：公司募投项目

项目	投入募集资金-亿元	具体内容
智慧物联解决方案研发及产业化	9.3	将突破智慧物联产业关键技术，针对政府、行业客户智慧物联应用场景开展解决方案研发和商业化应用。 ● 云计算、大数据和音视频融合感知处理等中台关键技术产品研发，通过云计算平台、数据中台、视频中台和视图智能中台技术研发，强化端边云的协同，提升一体化的计算、智能和数据能力支撑； ● 行业应用软件研发，为各行业打智慧物联应用软件平台。
杭州智能制造基地二期建设	7.8	引进自动化装配设备，建设物流中心和测试中心，提升供应链体系的智能化水平，打造智慧工厂的样板
西安研发中心建设	8.9	● 行业人工智能算法研发包括特征识别比对算法、交通智能算法、行为分析算法和其他行业应用场景相关的图像识别和NLP算法等； ● 前沿基础人工智能算法研究包括多维智能感知算法、定位导航与自动控制算法等
西南研发中心新建	10.0	开展5G、物联网和多维感知相关的技术研发： ● 5G相关技术研发包括高性能宽频天线技术、射频抗干扰技术、智能切片申请技术、网络均匀发送技术、智能低码率技术和网络自适应编码技术等； ● 物联网相关技术研发主要包括以物模型协议为核心的专用操作系统、平台接入服务、物联网模组等全生态系统； ● 多维感知相关技术研发包括超大孔径红外共焦技术、超大倍恒定光圈技术、光学防抖技术、高光谱成像技术、多光谱融合技术、ISP及深度图像处理技术、图像质量调节技术和图像成像质量测量技术等光学技术和传感器技术等。
补充流动资金	20.0	

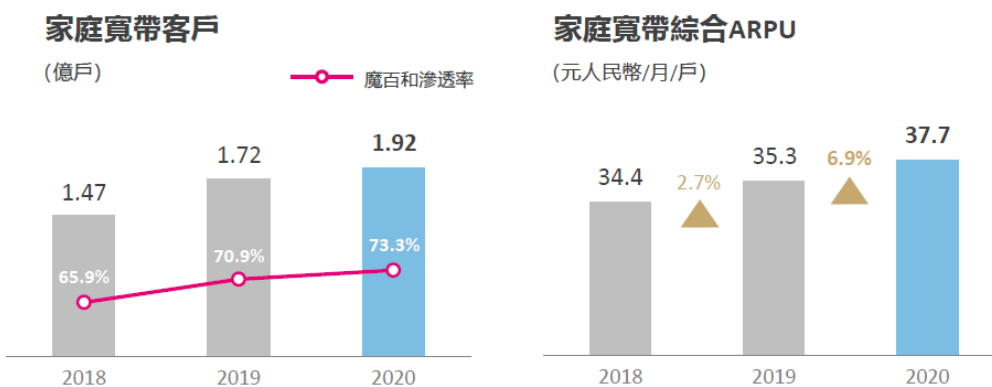
数据来源：公司公告、东方证券研究所

2) 中国移动家庭、政企业务发展情况：

家庭业务方面，包括家庭安防在内的智慧家庭增值服务 2020 年营收增长 26%至 156 亿元，家庭宽带客户数量达到 1.92 亿人。

图 3：中国移动智慧家庭业务高速增长


数据来源：中国移动、东方证券研究所

图 4：中国移动家庭宽带客户数量庞大


数据来源：中国移动、东方证券研究所

智慧家庭业务中家庭安防发展迅速，移动看家截止 20 年底累计服务用户已超千万，21 年预计服务用户突破 2200 万。

图 5：中国移动推出移动看家发力家庭安防



数据来源：中国移动、东方证券研究所

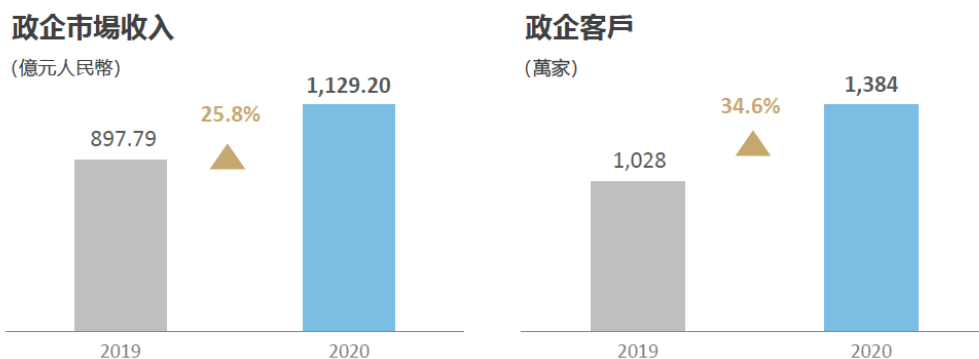
图 6：移动看家架构及应用场景



数据来源：中国移动、东方证券研究所

中移动高度重视政企市场业务发展，20 年营收增速高达 26%，将继续在智慧城市、交通、工业互联网等关键行业推广“网+云+DICT”服务，20 年客户数量已达 1384 万家，计划 21 年净增 300 万客户。

图 7：中国移动政企客户高达近 1400 万家



数据来源：中国移动、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,084	7,472	10,794	14,505	19,365	营业收入	26,149	26,466	32,246	39,133	45,538
应收票据、账款及款项融资	14,327	14,298	17,879	20,914	23,426	营业成本	15,396	15,164	18,862	22,931	26,714
预付账款	128	162	198	240	279	营业税金及附加	183	162	197	239	278
存货	3,840	4,928	5,659	6,191	6,678	营业费用	3,953	4,291	4,325	5,249	6,063
其他	1,596	2,252	2,483	2,757	3,013	管理费用及研发费用	3,535	3,783	4,324	5,030	5,777
流动资产合计	22,975	29,112	37,012	44,608	52,762	财务费用	(70)	300	(108)	(172)	(255)
长期股权投资	491	456	456	456	456	资产、信用减值损失	530	704	739	776	815
固定资产	1,522	1,516	1,969	2,111	2,088	公允价值变动收益	42	186	63	63	63
在建工程	436	1,164	658	406	280	投资净收益	(96)	976	0	0	0
无形资产	412	407	362	316	271	其他	928	1,034	1,034	950	950
其他	5,251	3,940	3,754	3,953	4,178	营业利润	3,497	4,257	5,002	6,093	7,159
非流动资产合计	8,112	7,483	7,199	7,242	7,273	营业外收入	11	12	12	12	12
资产总计	31,087	36,595	44,211	51,851	60,035	营业外支出	10	20	5	5	5
短期借款	400	250	250	250	250	利润总额	3,499	4,249	5,009	6,099	7,166
应付票据及应付账款	8,098	9,703	12,070	14,444	16,559	所得税	338	314	426	549	645
其他	4,033	4,709	5,024	5,115	5,208	净利润	3,161	3,935	4,583	5,550	6,521
流动负债合计	12,531	14,662	17,344	19,809	22,018	少数股东损益	(27)	32	46	56	65
长期借款	154	878	1,028	1,103	1,103	归属于母公司净利润	3,188	3,903	4,537	5,495	6,455
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.06	1.30	1.51	1.83	2.15
其他	904	851	930	930	930	主要财务比率					
非流动负债合计	1,057	1,729	1,958	2,033	2,033		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	13,588	16,391	19,302	21,841	24,050	成长能力					
少数股东权益	333	431	476	532	597	营业收入	10%	1%	22%	21%	16%
股本	3,004	2,996	2,996	2,996	2,996	营业利润	30%	22%	18%	22%	18%
资本公积	825	1,408	1,990	1,990	1,990	归属于母公司净利润	26%	22%	16%	21%	17%
留存收益	11,802	15,309	19,447	24,492	30,402	获利能力					
其他	12	61	0	0	0	毛利率	41.1%	42.7%	41.5%	41.4%	41.3%
股东权益合计	15,976	20,204	24,909	30,009	35,984	净利率	12.2%	14.7%	14.1%	14.0%	14.2%
负债和股东权益总计	29,565	36,595	44,211	51,851	60,035	ROE	22.6%	22.0%	20.5%	20.4%	19.9%
现金流量表						ROIC	19.6%	22.2%	18.7%	18.6%	18.2%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	3,161	3,935	4,583	5,550	6,521	资产负债率	43.7%	44.8%	43.7%	42.1%	40.1%
折旧摊销	258	278	272	320	347	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(70)	300	(108)	(172)	(255)	流动比率	1.83	1.99	2.13	2.25	2.40
投资损失	96	(976)	0	0	0	速动比率	1.52	1.64	1.80	1.93	2.08
营运资金变动	(1,282)	344	(1,917)	(1,436)	(1,099)	营运能力					
其它	(561)	520	140	(257)	(273)	应收账款周转率	2.2	2.0	2.2	2.2	2.3
经营活动现金流	1,601	4,402	2,971	4,005	5,240	存货周转率	4.4	3.4	3.5	3.8	4.0
资本支出	(564)	(921)	(153)	(153)	(153)	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
长期投资	(211)	35	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(65)	696	63	63	63	每股收益	1.06	1.30	1.51	1.83	2.15
投资活动现金流	(840)	(190)	(90)	(90)	(90)	每股经营现金流	0.53	1.47	0.99	1.34	1.75
债权融资	(19)	853	150	75	0	每股净资产	5.22	6.60	8.16	9.84	11.81
股权融资	138	574	582	0	0	估值比率					
其他	(1,892)	(822)	(290)	(278)	(290)	市盈率	22.7	18.6	16.0	13.2	11.2
筹资活动现金流	(1,774)	606	442	(203)	(290)	市净率	4.6	3.7	3.0	2.5	2.0
汇率变动影响	45	(193)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	17.8	13.6	12.7	10.5	9.0
现金净增加额	(968)	4,624	3,322	3,711	4,860	EV/EBIT	19.1	14.4	13.4	11.1	9.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn