

引入中国移动，协同效应明显

买入|维持

事件:

公司于2021年3月26日晚发布《2021年度非公开发行股票预案》、《关于引入战略投资者及签订附生效条件的战略合作协议的公告》等系列公告。

点评:

● **发布非公开发行股票预案，发行价17.94元/股，募资不超过56亿元**
 根据公告，非公开发行的价格为17.94元/股，募资总额不超过56亿元，用于：1) 智慧物联解决方案研发及产业化项目(总投资16.24亿元/募资拟投9.30亿元); 2) 杭州智能制造基地二期建设项目(15.53亿元/7.76亿元); 3) 西安研发中心建设项目(11.70亿元/8.90亿元); 4) 西南研发中心新建项目(10.84亿元/10.05亿元); 5) 补充流动资金(20亿元/20亿元)。

● **募集资金投入产能扩建与关键技术研发，助力推进各行业数字化转型**

1) **智慧物联解决方案研发及产业化项目**: 项目主要包括中台关键技术产品研发及行应用软件研发。2) **杭州智能制造基地二期建设项目**: 产能将新增3000万台, 进一步提高公司视频监控产品的自产比例。3) **西安研发中心建设项目**: 开展行业人工智能算法研发和前沿基础人工智能算法研究。4) **西南研发中心新建项目**: 开展5G、物联网和多维感知相关的技术研发和储备。5) **补充流动资金**。我们认为, 此次非公开发行与公司的发展战略相契合, 即加大云计算、大数据、人工智能、5G、物联网等关键技术及行业应用的研发投入, 并加快其规模化集成应用, 助力各行业的数字化转型。

● **引入中国移动及其子公司为战略投资者，发挥各领域协同效应**

根据公告, 公司本次通过非公开发行引入中国移动通信集团有限公司及其子公司中移资本为战略投资者, 非公开发行完成后, 中移资本将持有公司约9.44%的股份, 成为第二大股东。同时, 中国移动(甲方)、中移资本(乙方)与公司(丙方)签订了《附生效条件的战略合作协议》。1) **产品渠道合作**: 甲方输入品牌、渠道等, 丙方输入产品、解决方案能力和专业渠道资源等, 共同推动产品扩大覆盖。2) **产品及解决方案联合研发**: 丙方完善生产制造体系, 满足甲方定制要求, 双方在产品及解决方案方面共同研发。3) **技术创新合作**: 依托甲方的综合科研实力和丙方在智慧视频物联领域的专业能力, 协同互补。4) **产业合作**: 基于甲方雄厚的资本实力, 在先进技术及智能制造领域共同挖掘优质的产业投资机会, 深化产业链上下游整合。

● **投资建议与盈利预测**

伴随着AI等技术的规模化落地, 视频能力已经深入到各行各业的业务应用中, 行业的市场空间进一步扩大, 公司有望充分受益。预测公司2021-2023年营业收入为325.52、390.07、457.19亿元, 归母净利润为43.79、53.60、66.55亿元, EPS为1.46、1.79、2.22元/股, 对应PE为16.54、13.51、10.88倍。考虑到: 公司过去三年的PE主要运行在13-33倍之间、预期未来三年归母净利润CAGR为19.47%、经营质量改善明显等因素, 维持公司2021年22倍的目标PE, 目标价为32.12元。维持“买入”评级。

● **风险提示**

新冠肺炎疫情反复; 与中国移动战略合作进展低于预期; 企业数字化改造需求释放不及预期; 海外市场拓展不及预期; 创新业务发展不及预期; 市场竞争加剧等。

当前价/目标价: 24.18元/32.12元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 26.7/14.86

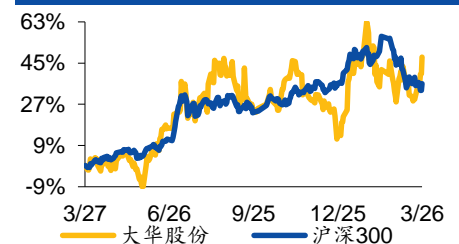
A股流通股(百万股): 1858.28

A股总股本(百万股): 2995.58

流通市值(百万元): 44933.26

总市值(百万元): 72433.11

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)2020年年度报告点评: 高质量发展成效显著, 经营现金流大幅改善》2021.03.24

《国元证券公司研究-大华股份(002236.SZ)2020年度业绩快报点评: 坚持高质量发展, 业绩持续增长》2021.02.28

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@gzq.com.cn

联系人 陈图南

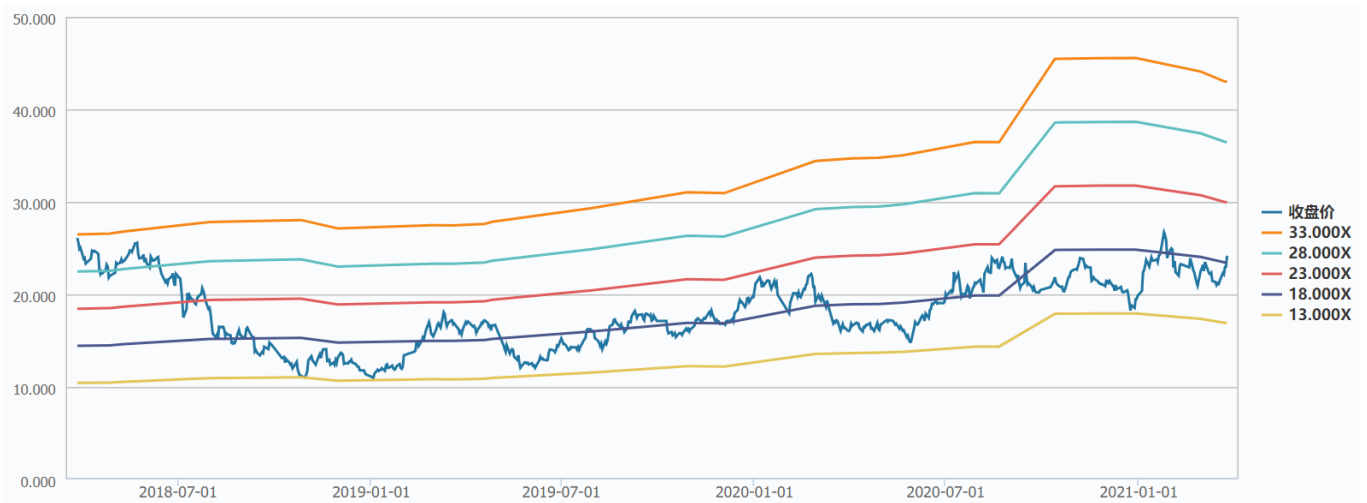
邮箱 chentunan@gzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26149.43	26465.97	32551.69	39006.90	45718.59
收入同比(%)	10.50	1.21	22.99	19.83	17.21
归母净利润(百万元)	3188.14	3902.78	4379.19	5359.51	6654.97
归母净利润同比(%)	26.04	22.42	12.21	22.39	24.17
ROE(%)	20.38	19.74	18.17	18.56	19.14
每股收益(元)	1.06	1.30	1.46	1.79	2.22
市盈率(P/E)	22.72	18.56	16.54	13.51	10.88

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：大华股份过去 3 年 PE-Band



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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	22975.44	29112.30	35578.80	42637.07	50571.57
现金	3084.43	7471.65	9458.82	11798.44	14978.44
应收账款	13241.20	12857.52	15797.34	18887.14	22086.65
其他应收款	408.78	970.43	1188.14	1408.15	1641.30
预付账款	128.18	162.25	195.55	231.73	268.43
存货	3839.81	4928.02	6028.56	7201.43	8383.80
其他流动资产	2273.05	2722.43	2910.40	3110.18	3212.97
非流动资产	6589.21	7482.73	7375.65	7282.51	7371.95
长期投资	490.73	455.98	468.72	476.54	489.86
固定资产	1522.46	1515.59	1847.22	1892.37	1934.07
无形资产	411.76	406.78	411.23	420.08	432.22
其他非流动资产	4164.26	5104.39	4648.49	4493.52	4515.81
资产总计	29564.65	36595.03	42954.46	49919.58	57943.53
流动负债	12531.26	14662.09	16660.39	18822.72	20920.00
短期借款	400.32	250.18	278.74	294.36	318.96
应付账款	4290.25	6444.79	7403.01	8382.36	9246.41
其他流动负债	7840.68	7967.13	8978.65	10146.00	11354.63
非流动负债	1057.22	1729.30	1720.14	1707.65	1691.96
长期借款	153.50	878.00	832.69	779.41	719.16
其他非流动负债	903.72	851.30	887.45	928.24	972.80
负债合计	13588.48	16391.39	18380.53	20530.37	22611.96
少数股东权益	333.16	430.61	466.34	509.45	562.22
股本	3003.71	2995.58	2995.58	2995.58	2995.58
资本公积	1882.86	1989.66	1989.66	1989.66	1989.66
留存收益	11801.71	15308.61	19687.80	24457.87	30345.89
归属母公司股东权益	15643.01	19773.03	24107.59	28879.77	34769.35
负债和股东权益	29564.65	36595.03	42954.46	49919.58	57943.53

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1600.60	4401.53	2112.60	3055.46	4217.48
净利润	3160.86	3935.24	4414.92	5402.62	6707.74
折旧摊销	296.97	330.94	330.56	402.32	462.76
财务费用	-70.08	300.41	-108.36	-153.21	-210.44
投资损失	95.57	-975.59	-10.21	-12.38	-15.48
营运资金变动	-2556.91	140.84	-2479.13	-2543.63	-2794.37
其他经营现金流	674.20	669.69	-35.18	-40.26	67.27
投资活动现金流	-839.80	-189.91	-56.01	-142.81	-336.83
资本支出	531.10	641.72	10.21	84.38	284.37
长期投资	325.51	156.77	20.37	27.73	24.29
其他投资现金流	16.81	608.58	-25.43	-30.70	-28.17
筹资活动现金流	-1773.88	605.62	-69.43	-573.03	-700.65
短期借款	-1451.39	-150.15	28.56	15.62	24.60
长期借款	-25.50	724.50	-45.31	-53.28	-60.25
普通股增加	6.09	-8.13	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	381.67	106.80	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-684.76	-67.40	-52.68	-535.37	-665.00
现金净增加额	-968.10	4624.27	1987.17	2339.62	3179.99

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	26149.43	26465.97	32551.69	39006.90	45718.59
营业成本	15396.19	15164.33	18623.91	22281.65	26060.91
营业税金及附加	182.58	161.68	195.31	230.14	265.17
营业费用	3952.95	4291.12	5266.86	6276.21	7324.12
管理费用	740.88	785.10	963.53	1146.80	1334.98
研发费用	2794.22	2997.55	3228.74	3778.79	4096.28
财务费用	-70.08	300.41	-108.36	-153.21	-210.44
资产减值损失	-111.17	-128.58	-134.32	-146.54	-158.63
公允价值变动收益	41.86	185.73	45.57	51.28	56.52
投资净收益	-95.57	975.59	10.21	12.38	15.48
营业利润	3496.88	4256.95	4761.64	5823.30	7225.88
营业外收入	11.48	11.65	13.26	15.49	17.64
营业外支出	9.80	19.83	11.28	13.24	14.58
利润总额	3498.56	4248.77	4763.62	5825.55	7228.94
所得税	337.70	313.53	348.70	422.94	521.21
净利润	3160.86	3935.24	4414.92	5402.62	6707.74
少数股东损益	-27.29	32.46	35.73	43.11	52.77
归属母公司净利润	3188.14	3902.78	4379.19	5359.51	6654.97
EBITDA	3723.77	4888.30	4983.84	6072.41	7478.20
EPS (元)	1.06	1.30	1.46	1.79	2.22

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.50	1.21	22.99	19.83	17.21
营业利润(%)	29.51	21.74	11.86	22.30	24.09
归属母公司净利润(%)	26.04	22.42	12.21	22.39	24.17
获利能力					
毛利率(%)	41.12	42.70	42.79	42.88	43.00
净利率(%)	12.19	14.75	13.45	13.74	14.56
ROE(%)	20.38	19.74	18.17	18.56	19.14
ROIC(%)	28.58	37.37	31.88	33.20	35.11
偿债能力					
资产负债率(%)	45.96	44.79	42.79	41.13	39.02
净负债比率(%)	4.27	7.81	6.89	6.02	5.36
流动比率	1.83	1.99	2.14	2.27	2.42
速动比率	1.52	1.65	1.77	1.88	2.02
营运能力					
总资产周转率	0.94	0.80	0.82	0.84	0.85
应收账款周转率	2.01	1.92	2.27	2.25	2.23
应付账款周转率	3.81	2.83	2.69	2.82	2.96
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.30	1.46	1.79	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.47	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	5.22	6.60	8.05	9.64	11.61
估值比率					
P/E	22.72	18.56	16.54	13.51	10.88
P/B	4.63	3.66	3.00	2.51	2.08
EV/EBITDA	17.57	13.39	13.13	10.78	8.75

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连带损失承担任何责任。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