

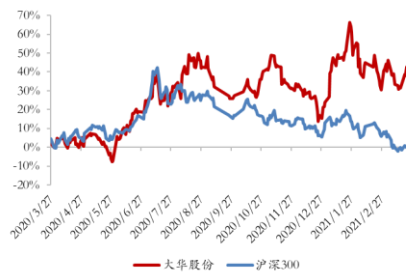
中移动定增战略入股，助力 AI 应用落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-29

收盘价（元）	24.18
近 12 个月最高/最低（元）	27.26/14.61
总股本（百万股）	2,995.58
流通股本（百万股）	1,858.28
流通股比例（%）	62.03
总市值（亿元）	724.33
流通市值（亿元）	449.33

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：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
- 《华安证券-公司研究-计算机行业-点评报告-大华股份：全年收入重回正增长，价值重估正当时》2021-03-01

主要观点：

● 事件概况

公司于 3 月 27 日发布系列公告，拟以定向增发股份方式，引入中国移动通信有限公司作为战略投资者，具体投资主体为中移动全资子公司中移资本。具体而言，公司发布《非公开发行股票预案》，拟向中移资本发行股票 3.12 亿股，发行价格为 17.94 元/股，合计募集资金不超过 56 亿元，用于智慧物联解决方案研发及产业化、杭州智能制造基地二期项目、西安及西南研发中心建设以及补充流动资金。此外，公司与中国移动、中移资本签订《附条件的战略合作协议》，实现资源共享、优势互补。经过我们的测算，此次战略投资若顺利实施，中国移动持有公司的股权比例有望达到 9.43%，成为公司第二大股东。

● 引入中国移动作为战略投资者，有望多维度实现资源协同

公司引入中国移动作为战略投资者，我们认为双方有望在市场开拓、解决方案联合开发、技术创新、产业合作等多个维度实现优势互补、战略协同，从而助力公司 AI 转型战略的落地深化。

1) 市场开拓方面：中移动拥有政企客户超过 1000 万、自有及合作渠道网点超 30 万，工业、农业、教育、政务、医疗、交通、金融等 DICT 行业解决方案收入超 260 亿元，在品牌、渠道、客户和产品方面有强大的优势，有望为大华的渠道下沉、商机共享、解决方案整合提供战略支持。尤其是公司当前正逐渐从摄像头硬件企业向 AI 行业解决方案提供商转型，中移动有望为公司的行业拓展带来帮助。

2) 产品及解决方案联合研发方面：中移动有望与大华围绕智慧城市、智慧社区、智慧家庭、行业数字化转型等业务场景，在智慧视频物联网、云计算、大数据、视频技术、行业应用软件、多维感知系统、行业端到端解决方案、5G 专网与智能社会等方面共同开展研发。

3) 技术创新合作方面：中移动 5G+AICDE 战略和云网技术有望与大华在视频业务平台能力、5G+边缘计算行业视频能力、芯片等技术能力方面联合共建。中移动人工智能技术平台（九天平台）将与大华在行业人工智能算法、前沿基础人工智能算法研究方面能力对接，提升大华 AI 的核心竞争力。

4) 产业合作方面：双方有望在先进技术及智能制造领域共同挖掘优势的产业投资机会，探索多种形式的资本合作，深化产业链上下游整合，共同推动实现价值贡献、生态构建和产投协同。

此次定向增发若顺利实施，中移动有望投入 56 亿元成为大华股份第二大股东，持股占比达到 9.43%。我们认为双方的合作力度是空前的。伴随 AI 技术向行业赋能落地，AI 企业需要拥有足够的行业 know-how。而中移动深耕企业 ICT 领域多年，大华与之的战略合作有望为公司带来更加深入的行业理解，助力公司 AI 转型的顺利推进。

● 募资 56 亿元投入核心技术和解决方案研发，强化 AI 落地能力

公司此次通过定增引入中移动战略投资者，有望募资基金 56 亿元，用于智慧物联解决方案研发及产业化、杭州智能制造基地二期项目、西安及西南研发中心建设以及补充流动资金。我们认为这些定增项目主要分为三个方面：

1) 强化核心技术研发能力：公司拟募资 8.90 亿/10.05 亿投入西安研发中心和西南研发中心，其中**西安研发中心**主要致力于行业人工智能算法研发和前沿基础人工智能算法研究。**西南研发中心**主要致力于 5G、物联网和多维感知相关的技术研发和储备。我们认为核心技术是科技企业竞争的主要壁垒，公司此次投入资金用于人工智能、5G 和物联网等底层核心技术的研发，有望在技术方面保持领先。

2) 完善 AI 场景化落地能力：公司拟募资 9.30 亿元投入智慧物联解决方案研发及产业化。我们认为智慧物联解决方案的本质就是 AI 的场景化落地能力。公司有望通过此次定增，强化视图和数据中台的建设，加强行业应用软件的研发，为各行业打造应用软件平台，满足行业 AI 落地的场景化需求。

3) 提升生产效率、降低生产成本：公司拟募资 7.76 亿元投入杭州智能制造基地二期的建设，我们认为智能制造基地的建设有望通过引进自动化装配设备，提高产品的生产、研发、测试和销售效率，提升供应链体系的智能化水平。作为一个解决方案提供商，产品的精细化生产有助于降本增效，从而帮助公司进一步提升经营质量，实现供应链的可控和管理效率的提升。

● 软件平台加速构建，场景化落地能力带来 AI 龙头价值重估

公司当前致力于成为以视频为核心的智慧物联解决方案提供商和运营服务商，主要依托于“一体系、两平台”的架构，其中“一体系”就是面向数字化转型的一体化技术支撑体系，我们认为其中的关键就是构建分层解耦的统一软件平台架构。而“两平台”主要是指面向城市级与企业级的组件化、模块化应用平台，我们认为其中的关键在于面向各个行业的场景化落地能力。**2020 年，公司在平台构建和场景落地方面均取得了长足的发展。**

1) 软件平台：公司依托五大研究院，持续打造视图智能引擎和数据智能引擎。当前公司人工智能研发团队超过千人，硕博人数占比超 98%。公司研发了 20 多个细分行业的算法方案、100 多项场景化算法功能；沉淀数据标准 1500 余项，数据标签超万个，专业模型 1300 余个。**在平台的模块复用方面**，公司已经沉淀近千个行业小场景模块，同时面向省区开发中心和合作伙伴开放数百个高级 API 协议，从而使得面向行业可以实现产品的积木化组装和敏捷开发，发布效率提升 40%。**在平台的对外开放方面**，公司 2020 年完成自研的人工智能开放平台“巨灵”的全面升级，实现算法能力的开放。此外，公司的软件平台还可以实现业务模型开放、场景解决方案开放等多个层次的对外开放。

2) 场景化落地：目前公司已经在智慧公安、智慧交通、智慧园区、智慧能源、智慧养殖、智慧水利、智慧金融、智慧制造、智慧物流等领域落地了相应的行业解决方案，帮助企业提升管理水平、提高生产能力、优化安全体系。**我们认为公司的场景化解决方案，已经不仅局限于摄像头视觉数据的分析应用，而是融合了视觉、温度、烟感等多种传感设备，实现多维度的数据分析，助力企业实现 AI 赋能。**

● 投资建议

公司 2020 年实现 B 端业务快速增长、创新业务持续发展、经营现金流大幅提升，总体发展态势良好。此次中移动战略入股，有望加速公司 AI 场景的落地，**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。**预计公司 2021/22/23 年实现营业收入 301.8/351.5/410.2 亿元，同比增长 14.0%/16.5%/16.7%。预计实现归母净利润 45.4/52.7/65.2 亿元，同比增长 16.4%/16.0%/23.8%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	26,466	30,181	35,152	41,018
收入同比 (%)	1.2%	14.0%	16.5%	16.7%
归属母公司净利润	3,903	4,541	5,267	6,522
净利润同比 (%)	22.4%	16.4%	16.0%	23.8%
毛利率 (%)	42.7%	42.2%	42.2%	42.7%
ROE (%)	22.0%	21.6%	22.3%	24.3%
每股收益 (元)	1.30	1.52	1.76	2.18
P/E	15.27	15.16	13.07	10.56
P/B	3.01	3.10	2.76	2.41
EV/EBITDA	13.55	14.05	11.61	9.41

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	29,112	32,262	36,934	40,207	营业收入	26,466	30,181	35,152	41,018
现金	7,472	9,054	11,340	11,904	营业成本	15,164	17,459	20,335	23,506
应收账款	13,175	13,978	15,402	17,115	营业税金及附加	162	184	215	251
其他应收款	970	1,107	1,289	1,504	销售费用	4,291	4,592	5,172	5,912
预付账款	162	185	216	251	管理费用	3,783	4,163	4,743	5,411
存货	4,928	5,195	5,494	5,707	财务费用	300	(33)	(44)	(74)
其他流动资产	2,405	7,937	8,687	9,432	资产减值损失	704	401	371	355
非流动资产	7,483	8,780	9,937	11,594	公允价值变动收益	186	0	0	0
长期投资	456	456	456	456	投资净收益	976	350	0	0
固定资产	1,516	1,696	1,977	2,360	营业利润	4,257	4,944	5,734	7,100
无形资产	407	449	496	548	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	5,104	6,179	7,008	8,230	营业外支出	20	0	0	0
资产总计	36,595	41,042	46,871	51,801	利润总额	4,249	4,944	5,734	7,100
流动负债	14,662	16,662	19,659	20,890	所得税	314	365	423	524
短期借款	402	1,774	1,207	1,408	净利润	3,935	4,579	5,311	6,576
应付账款	10,374	10,414	13,242	13,459	少数股东损益	32	38	44	54
其他流动负债	3,886	4,474	5,210	6,023	归属母公司净利润	3,903	4,541	5,267	6,522
非流动负债	1,729	1,729	1,729	1,729	EBITDA	4,491	5,089	5,890	7,255
长期借款	878	878	878	878	EPS (元)	1.30	1.52	1.76	2.18
其他非流动负债	851	851	851	851					
负债合计	16,391	18,391	21,389	22,620					
少数股东权益	431	468	512	566					
股本	2,996	2,996	2,996	2,996					
资本公积	1,990	2,232	2,513	2,879					
留存收益	14,788	16,955	19,462	22,740					
归属母公司股东权益	19,773	22,183	24,970	28,615					
负债和股东权益	36,595	41,042	46,871	51,801					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	4,402	3,031	6,493	4,552	成长能力				
净利润	3,935	4,579	5,311	6,576	营业收入	1.21%	14.04%	16.47%	16.69%
折旧摊销	269	178	200	229	营业利润	21.74%	16.13%	15.99%	23.82%
财务费用	300	(33)	(44)	(74)	归属于母公司净利润	22.42%	16.35%	15.99%	23.82%
投资损失	(976)	(350)	0	0	获利能力				
营运资金变动	145	(1,344)	1,026	(2,179)	毛利率 (%)	42.70%	42.15%	42.15%	42.69%
其他经营现金流	728	0	0	0	净利率 (%)	14.75%	15.05%	14.98%	15.90%
投资活动现金流	(190)	(721)	(1,205)	(1,388)	ROE (%)	22.04%	21.65%	22.34%	24.34%
资本支出	(985)	(1,071)	(1,205)	(1,388)	ROIC (%)	17.65%	19.45%	20.95%	24.28%
长期投资	1,008	350	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(212)	0	0	0	资产负债率 (%)	44.79%	44.81%	45.63%	43.67%
筹资活动现金流	606	(727)	(3,002)	(2,601)	净负债比率 (%)	-30.65%	-28.27%	-36.32%	-32.96%
短期借款	(25)	1,372	(567)	201	流动比率	1.99	1.94	1.88	1.92
长期借款	725	0	0	0	速动比率	1.65	1.62	1.60	1.65
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.78	0.80	0.83
其他筹资现金流	(94)	(2,099)	(2,436)	(2,803)	应收账款周转率	2.00	2.22	2.39	2.52
现金净增加额	4,817	1,583	2,286	563	应付账款周转率	1.64	1.68	1.72	1.76

每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	1.30	1.52	1.76	2.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	1.01	2.17	1.52
每股净资产 (最新摊薄)	6.60	7.41	8.34	9.55

估值比率				
P/E	15.3	15.2	13.1	10.6
P/B	3.0	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	13.55	14.05	11.61	9.41

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，五年金融从业经验，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，八年工作经验，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。