

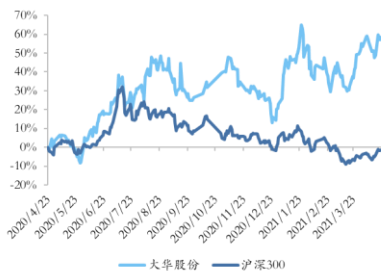
Q1 收入高增长，AI 赋能渐落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-23

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元） | 25.67 |
| 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） | 1953.77 |
| 流通股比例（%） | 65.22 |
| 总市值（亿元） | 768.97 |
| 流通市值（亿元） | 501.53 |

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

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_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
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_大华股份：AI 转型成效显现，创新业务持续拓展》 2021-03-25

主要观点：

● 事件概况

公司 2021 年 4 月 22 日晚发布 2021 年第一季度报告，实现营业收入 51.14 亿元，同比增长 46.06%，实现归属于母公司股东净利润 3.48 亿元，同比增长 9.33%。此外，公司 21Q1 确认联营企业零跑科技有限公司投资亏损 0.98 亿元，若加回此一次性的损失影响，公司 21Q1 实现归母净利润 4.46 亿元，同比增长 40.25%，增速与收入端基本匹配。

● Q1 业绩高增长，疫情影响逐渐消除

收入端来看：公司 21Q1 实现收入 51.14 亿元，同比 20Q1 增长 46.06%，我们认为一方面行业逐渐摆脱疫情影响，下游需求复苏叠加去年低基数，促使公司收入端实现高增长。另一方面，大华通过摄像头切入 AI 视频物联的新蓝海，业务边界逐渐拓宽，也有助于公司维持收入端的长期稳健增长。

毛利率来看：公司 21Q1 综合毛利率 40.91%，同比 20Q1 下降 8.32pct。我们认为主要是 20Q1 在疫情防控的背景下，公司高毛利的红外测温产品需求爆发，导致公司综合毛利率有所提升。展望未来，伴随公司 AI 产品的渗透率提升，以及内部经营质量的持续增强，公司毛利率仍有向上空间。

费用率来看：公司 21Q1 销售费用率 17.29%，同比下降 5.41pct，管理费用率 3.65%，同比下降 0.65pct。我们认为主要是公司收入在疫情消除下实现高增长，而费用投入较为平稳，因此费用率有所下降。

利润端来看：公司 21Q1 实现归母净利润 3.48 亿元，同比增长 9.33%，若加回联营企业零跑科技投资亏损的 0.98 亿元，归母净利润达到 4.46 亿元，同比增长 40.25%，同样实现了高速的增长。

● 2B 业务增长体现 AI 转型成效，创新业务快速发展

公司 2020 年实现 2B 业务收入 67.57 亿元，同比增长 23.63%，增速较 2019 年时的 21.79% 进一步加快。从收入结构来看，2020 年 2B 业务收入占国内营收的比例达到 42.28%，**2B 业务收入占比首次超过 2G 业务，体现出公司 AI 转型的成效。**我们认为公司正逐渐从过去的安防摄像头市场向更广阔的智慧物联市场拓展，依托底层 AI 算法能力和场景化的落地能力，有望打开成长的天花板，未来发展空间广阔。2020 年公司 2B 收入增速远超公司总体增速，进一步验证了公司 AI 行业赋能的成效。

创新业务方面，公司 2020 年实现创新业务收入 17.61 亿元，同比增长 44.64%，占总收入比例达到 6.65%。公司创新业务在 2020 年实现了快速发展。当前创新业务包含机器视觉、视讯协作、乐橙、智慧消防、智慧存储、智慧安防、汽车电子、无人机等新兴业务，我们认为这是公司潜在的增长点。

● 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。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，总体态势良好。21Q1 公司收入维持高增长，疫情影响逐渐消除。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 305.7/355.6/414.5 亿元，同比增长 15.5%/16.3%/16.6%。预计实现归母净利润 45.5/54.6/67.5 亿元，同比增长 16.5%/20.1%/23.6%，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 | 30,566 | 35,559 | 41,448 |
| 收入同比(%) | 1.2% | 15.5% | 16.3% | 16.6% |
| 归属母公司净利润 | 3,903 | 4,548 | 5,459 | 6,746 |
| 净利润同比(%) | 22.4% | 16.5% | 20.1% | 23.6% |
| 毛利率(%) | 42.7% | 41.5% | 42.0% | 42.6% |
| ROE(%) | 22.0% | 21.7% | 23.1% | 24.9% |
| 每股收益(元) | 1.30 | 1.52 | 1.82 | 2.25 |
| P/E | 15.27 | 16.91 | 14.09 | 11.40 |
| P/B | 3.01 | 3.47 | 3.06 | 2.66 |
| EV/EBITDA | 13.55 | 15.60 | 12.59 | 10.12 |

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。
- 3) 全球芯片产能供应不足，影响公司产品产量。

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 | 32,748 | 37,089 | 40,881 | 营业收入 | 26,466 | 30,566 | 35,559 | 41,448 |
| 现金 | 7,472 | 9,170 | 11,122 | 12,204 | 营业成本 | 15,164 | 17,883 | 20,804 | 24,021 |
| 应收账款 | 13,175 | 14,171 | 15,594 | 17,307 | 营业税金及附加 | 162 | 187 | 217 | 253 |
| 其他应收款 | 970 | 1,121 | 1,304 | 1,520 | 销售费用 | 4,291 | 4,650 | 5,232 | 5,974 |
| 预付账款 | 162 | 187 | 218 | 254 | 管理费用 | 3,783 | 4,063 | 4,620 | 5,261 |
| 存货 | 4,928 | 5,322 | 5,621 | 5,832 | 财务费用 | 300 | (36) | (45) | (74) |
| 其他流动资产 | 2,405 | 8,099 | 8,851 | 9,596 | 资产减值损失 | 704 | 413 | 373 | 358 |
| 非流动资产 | 7,483 | 8,813 | 9,971 | 11,631 | 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 | 4,950 | 5,747 | 7,112 |
| 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 | 6,212 | 7,043 | 8,267 | 营业外支出 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 36,595 | 41,561 | 47,060 | 52,512 | 利润总额 | 4,249 | 4,950 | 5,747 | 7,112 |
| 流动负债 | 14,662 | 17,175 | 19,834 | 21,581 | 所得税 | 314 | 365 | 424 | 525 |
| 短期借款 | 402 | 1,673 | 1,221 | 1,423 | 净利润 | 3,935 | 4,585 | 5,323 | 6,587 |
| 应付账款 | 10,374 | 10,920 | 13,283 | 14,003 | 少数股东损益 | 32 | 38 | 44 | 54 |
| 其他流动负债 | 3,886 | 4,582 | 5,331 | 6,155 | 归属母公司净利润 | 3,903 | 4,547 | 5,279 | 6,533 |
| 非流动负债 | 1,729 | 1,729 | 1,729 | 1,729 | EBITDA | 4,491 | 5,093 | 5,902 | 7,267 |
| 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 | 18,904 | 21,564 | 23,311 | | | | | |
| 少数股东权益 | 431 | 468 | 512 | 567 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 2,996 | 2,996 | 2,996 | 2,996 | 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 1,990 | 2,233 | 2,514 | 2,881 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 14,788 | 16,960 | 19,475 | 22,758 | 营业收入 | 1.21% | 15.49% | 16.33% | 16.56% |
| 归属母公司股东权益 | 19,773 | 22,189 | 24,984 | 28,635 | 营业利润 | 21.74% | 16.28% | 16.09% | 23.76% |
| 负债和股东权益 | 36,595 | 41,561 | 47,060 | 52,512 | 归属于母公司净利润 | 22.42% | 16.51% | 16.09% | 23.76% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 42.70% | 41.49% | 41.49% | 42.05% |
| | | | | | 净利率(%) | 14.75% | 14.88% | 14.84% | 15.76% |
| | | | | | ROE(%) | 22.04% | 21.67% | 22.38% | 24.37% |
| | | | | | ROIC(%) | 17.65% | 19.50% | 20.89% | 24.25% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 44.79% | 45.48% | 45.82% | 44.39% |
| | | | | | 净负债比率(%) | -30.65% | -29.21% | -35.39% | -33.91% |
| | | | | | 流动比率 | 1.99 | 1.91 | 1.87 | 1.89 |
| | | | | | 速动比率 | 1.65 | 1.60 | 1.59 | 1.62 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.80 | 0.78 | 0.80 | 0.83 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2.00 | 2.24 | 2.39 | 2.52 |
| | | | | | 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 | 1.08 | 2.02 | 1.69 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 6.60 | 7.41 | 8.34 | 9.56 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 15.3 | 16.9 | 14.6 | 11.8 |
| | | | | | P/B | 3.0 | 3.5 | 3.1 | 2.7 |
| | | | | | EV/EBITDA | 13.55 | 15.60 | 13.01 | 10.47 |

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：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。

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。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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达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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。