

大华股份 (002236.SZ)

一季报收入增速超预期，经营有望持续修复

大华股份发布 2021 年一季报。2021Q1，公司实现收入 51 亿元，同比增长 46%；实现归母净利润 3.48 亿元，同比增长 9%。其中，一季度零跑投资亏损 0.98 亿元，考虑这部分影响，经营利润端增速与营收端增速基本一致。2021Q1 单季度毛利率 40.90%，相比之下 2019Q1 为 37.45%、2020Q1 为 49.23%（受红外业务带动），毛利率中枢稳中有升。

费用率下行，经营性业绩有所提高。2021Q1 单季度费用率同比下降 12pct，其中销售、研发费用各贡献 5pct，一方面体现收入增速上来、费用率摊低，另一方面体现公司管理水平、费用管控持续提升。2021Q1 单季度其他收益同比减少 0.7 亿、投资收益同比增加 0.6 亿。2021Q1 单季度归母净利润 3.48 亿，同比增长 9%；如果考虑非经营因素因素影响，经营业绩同比增速更高。

引入战略投资，实现协同共赢。公司 3 月 26 日公告拟通过向特定对象发行股票，引入中国移动作为战略投资者。本次募集资金不超过 56 亿元，本次发行价格为 17.94 元/股。中国移动与大华股份作为各自领域的龙头企业，以业务协同为基础，在市场开拓、联合研发技术创新等方面，发挥各自优势，将具有较强的协同效应。中国移动具有较强的品牌、渠道、客户、产品资源，具有规模优势和覆盖优势，与大华股份形成强强联合。中国移动拟长期持有上市公司股票，承诺发行结束之日起 36 个月内不得转让，并且参与大华股份公司治理，发挥积极作用。

AI 从理论研究、项目落地，到目前数字化升级拉动规模产业化的行业智能，已经进入第三阶段，数据分析有望迎来临界点。AI 物联网时代，数据分析将拥有广阔的蓝海市场，大华股份的竞争力将有增无减。大华股份拥有行业第一梯队的硬件、软件、云布局能力，积累多年场景应用，具备 AI 流水线生产+定制化服务能力。我们认为市场对于大华在 AIoT 领域的业务经营、布局实力、应用覆盖存在预期差，具有较高估值修复空间。

我们预计视频物联智能化推进，应用场景逐步延展，市场空间不断扩大，公司产品结构升级，盈利能力有望进一步提升。大华作为视频领域 AIoT 的领军厂商之一，开拓蓝海市场。预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 45.6、55.0、64.4 亿元，对应 PE 估值分别为 16.9、14.0、11.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；贸易关系影响不确定性。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26,149	26,466	32,818	38,397	44,924
增长率 yoy (%)	10.5	1.2	24.0	17.0	17.0
归母净利润(百万元)	3,188	3,903	4,555	5,503	6,439
增长率 yoy (%)	26.0	22.4	16.7	20.8	17.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.06	1.30	1.52	1.84	2.15
净资产收益率(%)	19.8	19.5	19.1	19.0	18.6
P/E(倍)	24.1	19.7	16.9	14.0	11.9
P/B(倍)	4.92	3.89	3.27	2.70	2.24

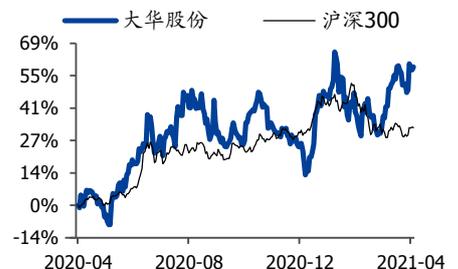
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价	25.67
总市值(百万元)	76,896.53
总股本(百万股)	2,995.58
其中自由流通股(%)	65.22
30 日日均成交量(百万股)	33.13

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

相关研究

- 《大华股份(002236.SZ)：引入战略投资者，有望形成强强联合》2021-03-28
- 《大华股份(002236.SZ)：成为最大板块，盈利质量显著提升》2021-03-24
- 《大华股份(002236.SZ)：全面拥抱 AIoT，核心龙头预期差》2021-01-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22975	29112	37586	42398	49631
现金	3084	7472	10793	12345	14609
应收票据及应收账款	13241	13090	19436	18693	25875
其他应收款	409	970	302	1405	455
预付账款	128	162	177	232	239
存货	3840	4928	4498	7287	6045
其他流动资产	2273	2490	2381	2435	2408
非流动资产	6589	7483	7562	7657	7681
长期投资	491	456	341	209	97
固定资产	1522	1516	1925	2201	2439
无形资产	412	407	416	429	423
其他非流动资产	4164	5104	4880	4818	4722
资产总计	29565	36595	45148	50055	57312
流动负债	12531	14662	19564	19618	21128
短期借款	400	250	3449	632	524
应付票据及应付账款	8098	9703	10614	14080	14261
其他流动负债	4033	4709	5502	4906	6343
非流动负债	1057	1729	1590	1426	1259
长期借款	154	878	713	561	388
其他非流动负债	904	851	878	864	871
负债合计	13588	16391	21155	21044	22388
少数股东权益	333	431	468	483	524
股本	3004	2996	2996	2996	2996
资本公积	1883	1990	1990	1990	1990
留存收益	11802	15309	19213	23847	29213
归属母公司股东权益	15643	19773	23525	28528	34400
负债和股东权益	29565	36595	45148	50055	57312

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1601	4402	1405	5089	3047
净利润	3161	3935	4593	5518	6481
折旧摊销	297	331	280	362	441
财务费用	-70	300	-201	-394	-578
投资损失	96	-976	200	132	155
营运资金变动	-2557	141	-3478	-394	-3354
其他经营现金流	674	670	10	-134	-97
投资活动现金流	-840	-190	-577	-451	-525
资本支出	531	642	300	174	163
长期投资	-326	-157	115	141	112
其他投资现金流	-634	295	-162	-136	-250
筹资活动现金流	-1774	606	-631	-305	-132
短期借款	-1451	-150	75	-38	19
长期借款	-26	725	-165	-151	-173
普通股增加	6	-8	0	0	0
资本公积增加	382	107	0	0	0
其他筹资现金流	-685	-67	-541	-116	23
现金净增加额	-968	4624	197	4333	2390

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	26149	26466	32818	38397	44924
营业成本	15396	15164	18706	21886	25607
营业税金及附加	183	162	232	258	298
营业费用	3953	4291	5251	6220	7233
管理费用	741	785	1057	1248	1438
研发费用	2794	2998	3610	4224	4942
财务费用	-70	300	-201	-394	-578
资产减值损失	-111	-129	66	-91	-78
其他收益	927	1034	1000	1000	1000
公允价值变动收益	42	186	63	97	115
投资净收益	-96	976	-200	-132	-155
资产处置收益	1	1	0	1	1
营业利润	3497	4257	4960	6011	7025
营业外收入	11	12	33	19	21
营业外支出	10	20	11	14	15
利润总额	3499	4249	4983	6016	7031
所得税	338	314	390	498	550
净利润	3161	3935	4593	5518	6481
少数股东损益	-27	32	38	14	41
归属母公司净利润	3188	3903	4555	5503	6439
EBITDA	3737	4429	5127	6176	7119
EPS (元)	1.06	1.30	1.52	1.84	2.15

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	1.2	24.0	17.0	17.0
营业利润(%)	29.5	21.7	16.5	21.2	16.9
归属于母公司净利润(%)	26.0	22.4	16.7	20.8	17.0
获利能力					
毛利率(%)	41.1	42.7	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	12.2	14.7	13.9	14.3	14.3
ROE(%)	19.8	19.5	19.1	19.0	18.6
ROIC(%)	18.5	17.6	15.7	17.5	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.0	44.8	46.9	42.0	39.1
净负债比率(%)	-12.2	-28.2	-24.7	-36.0	-37.2
流动比率	1.8	2.0	1.9	2.2	2.3
速动比率	1.3	1.5	1.6	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	2.0	1.7	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.30	1.52	1.84	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.47	0.47	1.70	1.02
每股净资产(最新摊薄)	5.22	6.60	7.85	9.52	11.48
估值比率					
P/E	24.1	19.7	16.9	14.0	11.9
P/B	4.9	3.9	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	20.1	16.2	13.9	10.8	9.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com