

大华股份 (002236)

公司研究/点评报告

Q1 营收恢复高增长，看好未来发展机遇期

点评报告/电子

2021年04月26日

一、事件概述

4月22日公司公告2021年一季报。20Q1实现营业收入51亿元，同比增长46%；实现归母净利润3.5亿元，同比增长9%。

二、分析与判断

➤ Q1 营收恢复高增长，毛利率水平回归常态

1) 收入：20Q1实现营业收入51亿元，同比增长46%，主要系：①基数较低，19Q1-21Q1 CAGR为8.5%；②由于海思供应紧张导致中小安防厂商出货较难，公司抢占市场份额。
2) 利润：实现归母净利润3.5亿元，同比增长9%，增速低于营业收入，主要原因系：①确认联营企业零跑科技投资亏损0.98亿，导致本期投资收益较上期减少0.59亿元；②计提资产减值损失（考虑供应链安全，存货由20Q1的49亿增加至21Q1的61亿）、信用减值损失合计0.24亿元，该两项比上期多0.16亿元。剔除该两项影响，同增33%。
3) 盈利水平：毛利率41%，同比-8.3pct，盈利水平较同期下滑主要原因系20Q1红外热成像产品热销拉高盈利水平，环比看+1.8pct，为公司正常水平；销售/管理/研发/财务费用率分别为17%/4%/12%/0.5%，较同期-5.4/-0.6/-4.8/-0.8pct，总体与19Q1基本持平。净利率7%，同比-1.8pct。

➤ ToB 板块增长强劲，持续深耕驱动成长

2020年境内ToG/ToB/其他分别实现营收57/67/36亿元，分别占36%/42%/22%，同增-4%/24%/-30%，ToB板块已显示出强劲增长力，其中钢铁、制造、农业、医疗卫生、物流仓储等细分行业取得突破，智慧制造业务实现60%以上增长。我们认为这与公司加大人员投入+深耕行业有关，包括①加大软件、AI方面人员，②ToB端，中台按细分行业建立专家型组织。公司未来仍将持续投入，抓紧打造大企业样本，预计在企业数字化转型，智慧城市、新基建领域都有较大机遇，其中ToB板块浪潮方起，预计将有持续性成长机会。

➤ 持续优化技术、组织架构，保持视觉AIoT领先优势

公司过往在技术架构、组织架构方面均保持行业领先水平，2020年公司在技术架构方面的升级，表明公司在新领域布局已逐渐明朗，未来公司将以更标准化、更高效率地方式推动项目落地。

1) 组织架构方面，2020年再次明确创新业务范围，在视觉机器人、无人机、视讯协作、乐橙基础上，加入智慧消防、智慧存储、汽车电子业务。
2) 技术架构方面，2017-2019年是摸索期，而2020年公司开始对过往战略进行升级、提炼，提出“一体系，两平台”，重点强调：①统一软件平台，即打造业务中台、实现软件复用；②硬件实现“云边端”全覆盖；③软硬件解耦，此系标准化开发的再进一步。④升级“巨灵”AI开放平台，实现一站式交付，向合作伙伴提供API数百个；⑤新建大数据实验中心，持续加大对大数据的研发投入。

➤ 定增引入中移，看好渠道+解决方案协同效应

公司拟定增募资56亿元，主要用于扩产、研发、补充流动资金等（包括：智慧物联解决方案研发及产业化项目、杭州智能制造基地二期建设项目、西安研发中心建设项目、西南研发中心新建项目）。其中中移资本（中国移动全资子公司）拟投入5.6亿元成为公司战略投资者，而公司将与中国移动在以下几个方面取得协同效应：1) 双方在客群上重叠较高，可借助中国移动渠道销售公司产品；2) 联合研发解决方案、共同推动技术创新。

推荐

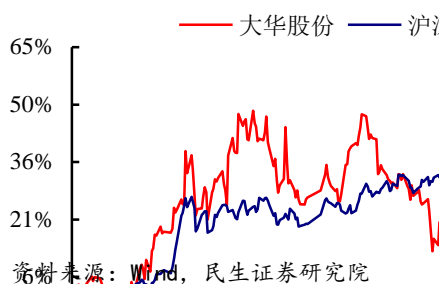
首次评级

当前价格：23.98元

交易数据 2021-4-23

近12个月最高/最低(元)	26.7/14.86
总股本(百万股)	2,996
流通股本(百万股)	1,954
流通股比例(%)	65.22
总市值(亿元)	718
流通市值(亿元)	469

该股与沪深300走势比较



分析师：王芳

执业证书号：S0100519090004-10

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

三、投资建议

预计公司21-23年归母净利润45/54/64亿元,对应估值16/13/11倍,参考SW电子2021/4/23最新PE TTM估值43倍,我们认为公司低估,首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示:

中美贸易摩擦加剧,大客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26,466	31,000	36,580	43,164
增长率(%)	1.2	17.1	18.0	18.0
归属母公司股东净利润(百万元)	3,903	4,498	5,366	6,358
增长率(%)	22.4	15.2	19.3	18.5
每股收益(元)	1.34	1.50	1.79	2.12
PE(现价)	17.9	16.0	13.4	11.3
PB	3.9	3.1	2.5	2.0

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	26,466	31,000	36,580	43,164
营业成本	15,164	18,135	21,399	25,251
营业税金及附加	162	186	219	259
销售费用	4,291	4,810	5,670	6,690
管理费用	785	868	1,024	1,209
研发费用	2,998	3,255	3,841	4,532
EBIT	3,066	3,746	4,426	5,223
财务费用	300	(32)	(95)	(120)
资产减值损失	(129)	0	0	0
投资收益	976	(90)	(100)	(100)
营业利润	4,257	4,908	5,861	6,942
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	4,249	4,917	5,862	6,944
所得税	314	392	472	550
净利润	3,935	4,524	5,390	6,395
归属于母公司净利润	3,903	4,498	5,366	6,358
EBITDA	3,397	3,746	4,426	5,223
资产负债表 (百万元)				
货币资金	7472	12488	14542	22218
应收账款及票据	13090	15645	18349	21645
预付款项	162	173	208	248
存货	4928	4201	6902	6320
其他流动资产	1194	1194	1194	1194
流动资产合计	27904	34096	42553	52340
长期股权投资	456	366	266	166
固定资产	1516	1516	1516	1516
无形资产	407	407	407	407
非流动资产合计	7483	7678	7578	7478
资产合计	35387	41774	50131	59818
短期借款	250	250	250	250
应付账款及票据	9703	10498	12634	15019
其他流动负债	209	209	209	209
流动负债合计	14662	16165	19131	22424
长期借款	878	878	878	878
其他长期负债	851	851	851	851
非流动负债合计	1729	1729	1729	1729
负债合计	16391	17894	20860	24153
股本	2996	2996	2996	2996
少数股东权益	431	457	481	517
股东权益合计	18996	23880	29270	35665
负债和股东权益合计	35387	41774	50131	59818

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	1.2	17.1	18.0	18.0
EBIT 增长率	-0.5	22.2	18.2	18.0
净利润增长率	22.4	15.2	19.3	18.5
盈利能力				
毛利率	42.7	41.5	41.5	41.5
净利润率	14.7	14.5	14.7	14.7
总资产收益率 ROA	11.0	10.8	10.7	10.6
净资产收益率 ROE	21.0	19.2	18.6	18.1
偿债能力				
流动比率	1.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.6	1.8	1.9	2.1
现金比率	0.5	0.8	0.8	1.0
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	177.5	165.0	168.5	168.9
存货周转天数	104.1	90.6	93.4	94.2
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.5	1.8	2.1
每股净资产	6.2	7.8	9.6	11.7
每股经营现金流	1.0	1.7	0.7	2.6
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.9	16.0	13.4	11.3
PB	3.9	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	10.3	8.7	7.1	5.2
股息收益率	1.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	3,935	4,524	5,390	6,395
折旧和摊销	(116)	0	0	0
营运资金变动	141	327	(3,436)	1,181
经营活动现金流	3,079	4,995	2,113	7,734
资本开支	640	(84)	(2)	(2)
投资	447	0	0	0
投资活动现金流	(190)	84	2	2
股权募资	70	0	0	0
债务募资	715	0	0	0
筹资活动现金流	606	(61)	(61)	(61)
现金净流量	3,495	5,017	2,054	7,675

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。