

大华股份 (002236.SZ)

B端业务高速增长，AIoT龙头估值修复空间大

公司发布半年报。公司报告期内实现收入 135 亿元，同比增长 37%；实现归母净利润 16 亿元，同比增长 20%。其中，2021Q2 单季度，公司实现营业收入 84 亿元，同比增长 32%；实现归母净利润 13 亿元，同比增长 23%。2021Q2 单季度，公司毛利率 41.74%，净利率 15.68%。

B 端占比持续提升，境外业务不断发展。公司境内收入 78 亿元，同比增长 34%，其中 G 端收入 22 亿元，同比增长 11%；B 端业务收入 36 亿元，同比增长 47%；其他收入 20 亿元，同比增长 45%。B 端业务占比持续提升，公司持续深挖商业领域数据分析蓝海市场，业务增速较高。公司境外收入 57 亿元，同比增长 41%。公司境外渠道网络不断加强，保持较高业务增速。创新业务收入 12 亿元，同比增长 94%。

规模效应与降本提效，公司盈利能力稳中有升。公司 2021Q2 毛利率为 41.74%，去年同期为 47.58%（红外业务贡献显著），2021Q1 毛利率为 40.91%，实际毛利率水平稳中有升。公司 2021Q2 单季度销售费用率下降 1.95pct、管理费用率下降 0.78pct、研发费用率下降 2.01pct，财务费用因为汇兑损失有所增加，公司规模效应与降本提效加强，盈利能力持续提升。此外，单季度其他收益（增值税退税为主）2.66 亿，公允价值变动收益 1.14 亿，信用减值（应收账款减值为主）3.49 亿，综合下来对单季度业绩略有影响。汇兑、零跑等对报表产生了短期负面因素，长期来看零跑的股权价值将对公司有增益效应。

AI 数字化升级拉动规模产业化的行业智能，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。公司持续加强对人工智能、云计算与大数据等核心技术的投入和软件能力建设。报告期内，公司研发投入 14.06 亿元，占 2021 年上半年营业收入比例 10.41%。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 45.7、55.1、68.0 亿元，对应 PE 估值分别为 14.3、11.8、9.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新市场开拓不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	26,149	26,466	32,818	39,381	47,258
增长率 yoy (%)	10.5	1.2	24.0	20.0	20.0
归母净利润（百万元）	3,188	3,903	4,568	5,508	6,798
增长率 yoy (%)	26.0	22.4	17.0	20.6	23.4
EPS 最新摊薄（元/股）	1.06	1.30	1.52	1.84	2.27
净资产收益率 (%)	19.8	19.5	19.1	19.0	19.3
P/E (倍)	20.4	16.7	14.3	11.8	9.6
P/B (倍)	4.2	3.3	2.8	2.3	1.9

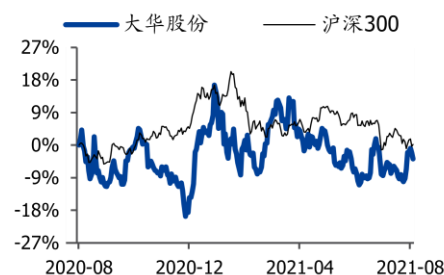
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
8月27日收盘价(元)	21.73
总市值(百万元)	65,093.94
总股本(百万股)	2,995.58
其中自由流通股(%)	65.42
30日日均成交量(百万股)	29.04

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

- 1、《大华股份 (002236.SZ)：一季报收入增速超预期，经营有望持续修复》2021-04-23
- 2、《大华股份 (002236.SZ)：引入战略投资者，有望形成强强联合》2021-03-28
- 3、《大华股份 (002236.SZ)：To B 成为最大板块，盈利质量显著提升》2021-03-24



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22975	29112	39376	43139	54863	营业收入	26149	26466	32818	39381	47258
现金	3084	7472	10311	12373	14847	营业成本	15396	15164	19034	22807	27333
应收票据及应收账款	13241	13090	19561	19621	27397	营业税金及附加	183	162	221	259	309
其他应收款	409	970	740	1312	1150	营业费用	3953	4291	5087	6025	7136
预付账款	128	162	198	234	284	管理费用	741	785	985	1181	1418
存货	3840	4928	6077	7109	8695	研发费用	2794	2998	3610	4135	4726
其他流动资产	2273	2490	2490	2490	2490	财务费用	-70	300	85	76	17
非流动资产	6589	7483	7658	7764	7864	资产减值损失	-111	-129	-98	-79	-142
长期投资	491	456	329	187	29	其他收益	927	1034	998	1010	1006
固定资产	1522	1516	1925	2260	2573	公允价值变动收益	42	186	200	150	120
无形资产	412	407	416	429	423	投资净收益	-96	976	-93	-106	-124
其他非流动资产	4164	5104	4989	4887	4839	资产处置收益	1	1	0	0	0
资产总计	29565	36595	47034	50902	62727	营业利润	3497	4257	5000	6031	7462
流动负债	12531	14662	21485	20528	26224	营业外收入	11	12	31	33	22
短期借款	400	250	2896	1027	1559	营业外支出	10	20	12	11	13
应付票据及应付账款	8098	9703	12640	14131	17954	利润总额	3499	4249	5019	6052	7471
其他流动负债	4033	4709	5948	5370	6710	所得税	338	314	452	545	672
非流动负债	1057	1729	1581	1423	1261	净利润	3161	3935	4568	5508	6798
长期借款	154	878	729	572	409	少数股东损益	-27	32	0	0	0
其他非流动负债	904	851	851	851	851	归属母公司净利润	3188	3903	4568	5508	6798
负债合计	13588	16391	23066	21951	27484	EBITDA	3737	4429	5155	6218	7611
少数股东权益	333	431	431	431	431	EPS (元)	1.06	1.30	1.52	1.84	2.27
股本	3004	2996	2996	2996	2996	主要财务比率					
资本公积	1883	1990	1990	1990	1990	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	11802	15309	19085	23735	29411	成长能力					
归属母公司股东权益	15643	19773	23538	28520	34812	营业收入(%)	10.5	1.2	24.0	20.0	20.0
负债和股东权益	29565	36595	47034	50902	62727	营业利润(%)	29.5	21.7	17.5	20.6	23.7
						归属于母公司净利润(%)	26.0	22.4	17.0	20.6	23.4
						获利能力					
						毛利率(%)	41.1	42.7	42.0	42.1	42.2
						净利率(%)	12.2	14.7	13.9	14.0	14.4
						ROE(%)	19.8	19.5	19.1	19.0	19.3
						ROIC(%)	18.5	17.6	15.9	17.3	17.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.0	44.8	49.0	43.1	43.8
						净负债比率(%)	-12.2	-28.2	-25.0	-34.8	-34.6
						流动比率	1.8	2.0	1.8	2.1	2.1
						速动比率	1.3	1.5	1.4	1.6	1.7
						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	1.7	1.7	1.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.06	1.30	1.52	1.84	2.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	1.47	0.52	1.71	1.06
						每股净资产(最新摊薄)	5.22	6.60	7.86	9.52	11.62
						估值比率					
						P/E	20.4	16.7	14.3	11.8	9.6
						P/B	4.2	3.3	2.8	2.3	1.9
						EV/EBITDA	17.0	13.5	11.5	8.9	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 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	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：021-38124100 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	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