

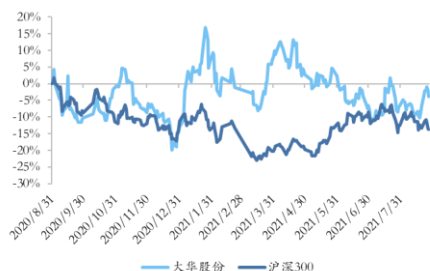
21H1 软件收入快速提升，B 端业务持续拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-30

收盘价（元）	21.73
近 12 个月最高/最低（元）	26.94/17.87
总股本（百万股）	2995.58
流通股本（百万股）	1959.61
流通股比例（%）	65.42
总市值（亿元）	650.94
流通市值（亿元）	425.82

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 转型成效显著，创新业务持续拓展》 2021-03-25

主要观点：

● 事件概况

公司发布 2021 年半年度报告，21H1 实现营业收入 135.05 亿元，同比增长 37.27%，Q2 单季度实现营业收入 83.91 亿元，同比增长 32.41%。21H1 实现归母净利润 16.43 亿元，同比增长 20.03%，Q2 单季度实现归母净利润 12.96 亿元，同比增长 23.27%。若剔除上半年汇兑损失 1.32 亿元、零跑投资损失 1.55 亿元的影响，归母净利润同口径增长 36.11%，与收入增速基本匹配。此外，公司首次披露软件业务收入，上半年实现软件收入 5.51 亿元，同比增长 65.61%，实现创新业务收入 11.97 亿元，同比增长 94.25%。我们认为，公司上半年经营情况整体向好，软件业务收入快速提升，B 端业务持续拓展，当前时点我们继续看好公司 AI 赋能下的软件平台构建和场景化落地能力。

● B 端业务持续拓展，软件收入快速提升，创新业务加快发展

从收入拆分来看，公司上半年国内业务实现收入 77.77 亿元，同比增长 34.33%。海外业务实现收入 57.28 亿元，同比增长 41.48%，均保持了良好的发展态势。国内业务中，To G 收入 21.81 亿元，同比增长 10.79%；To B 收入 35.96 亿元，占比 46.24%，同比增长 47.23%；其他业务收入 19.99 亿元，同比增长 45.09%。我们认为，公司逐渐从视频安防行业向智慧物联行业迈进，上半年 B 端业务实现远高于 G 端业务的增速，占比大幅超越 G 端，体现出公司依托 AI 技术进行行业赋能的发展战略正在逐步落地兑现。

软件业务方面，公司 21H1 首次披露软件的收入口径。21H1 实现软件收入 5.51 亿元，占比 4.08%，同比增长 65.61%。软件业务毛利率达到 70.29%，远高于公司综合毛利率的 41.42%。我们认为，高毛利的软件业务主要包括公司面向各个行业的基础软件平台以及以“云睿”为代表的 SaaS 化应用。软件业务的快速增长，一方面反映了公司从销售硬件产品向软硬一体行业解决方案的转型，另一方面也体现了公司在组织架构重组、软件研发持续投入的背景下取得的重要成果。我们认为这有望成为公司发展的重要拐点，未来公司将依托软件平台的能力建设和软硬一体的综合解决方案，迈向行业数字化转型的万亿蓝海，开启新一轮的成长曲线。

创新业务方面，21H1 公司创新业务实现收入 11.97 亿元，同比增长 94.25%。公司目前主要拥有机器视觉、视讯协作、智慧家居、智慧消防、智慧存储、汽车电子、智慧无人机、智慧安检、智慧显控及智慧控制等创新业务。凭借深厚的行业发展积累、强大的技术底蕴以及对客户需求的全面洞察、对细分行业的深入理解，公司机器视觉、视讯协作及智慧家居等业务快速发展，为公司持续高速的高质量发展提供了新动力。我们认为，创新业务是公司现有产品、技术、渠道的延伸，有望构筑起公司中长期增长的坚实基础。

● 坚持高质量发展，落地精细化管理，各项费用控制良好

公司近年来持续推进高质量发展的战略，落地多项精细化管理举措。上半年公司加强财经和 IT 投入，提升企业数字化管理水平；深化人才机制，通过多样化的业务激励导向机制，持续激发人才活力。

毛利率来看，21H1 综合毛利率 41.42%，较 19H1 提升 1.05pct。其中 Q2 单季度毛利率 41.74%，环比 Q1 提升 0.83pct。

费用端来看，21H1 销售费用率 15.25%，同比下降 3.10pct；管理费用率 2.91%，同比下降 0.71pct；研发费用率 10.41%，同比下降 2.95pct，在保持了双位数的研发投入占比同时，通过搭建统一软件架构、沉淀标准化模块组件的形式，来提升软件复用性、降低软件开发成本。

● 软件平台加速构建，场景化落地逐步拓展

公司的研发体系依托底层的五大研究院，向上构建了软件和硬件的两大研发团队，支撑面向客户侧的行业解决方案团队，从而实现三级研发体系的构建。我们认为，软件平台在其中发挥了重要的作用。公司当前大力投入基础软件平台的研发，为泛物联行业构筑智慧物联操作系统，建立起“一体系两平台”的面向城市、企业的技术底座，快速提升了软件整体架构能力、软件开放能力。

1) “一体系两平台”的软件研发体系逐渐成型：公司的软件研发主要围绕“一体系两平台”。其中“一体系”即是构建底层的统一软件平台，实现底层架构、协议的统一，促使业务模块高效沉淀复用。通过大模块复用性构建，降低开发成本，提高产品易用性，保障基线产品快速孵化。“两平台”即是面向城市级和行业级的软件平台，自下而上分为基础平台和行业产品开发，基础平台围绕 PaaS+DaaS，构造行业底座。行业产品开发围绕 VSaaS+SaaS，形成千行百业的软件解决方案。

2) “云睿”实现公有云部署的轻量级软件方案。公司的软件平台处于面向行业和城市的完整解决方案，还积极探索了以“云睿”为代表的轻量级交付模式。在公有云领域建立起包含智能中台、物联中台、业务中台、大数据中台的企业“数智化”技术基座。在此基础之上，公司构建了云睿 6 大 SaaS 应用产品线，面向智慧教育、智慧社区、智慧连锁、智慧农业、智慧物流、智慧工地等领域提供普惠的智慧物联整体解决方案。

2) 场景化落地逐步拓展：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 21H1 年实现 B 端业务持续拓展、软件收入快速提升、创新业务加快发展，总体态势良好。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 323.0/397.5/489.3 亿元，同比增长 22.0%/23.1%/23.1%。预计实现归母净利润 45.9/58.1/75.5 亿元，同比增长 17.6%/26.6%/29.9%，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	32,297	39,748	48,929
收入同比(%)	1.2%	22.0%	23.1%	23.1%
归属母公司净利润	3,903	4,591	5,813	7,552
净利润同比(%)	22.4%	17.6%	26.6%	29.9%
毛利率(%)	42.7%	40.9%	41.4%	41.8%
ROE(%)	22.0%	21.9%	24.3%	27.2%
每股收益(元)	1.30	1.53	1.94	2.52
P/E	15.27	16.75	13.23	10.18
P/B	3.01	3.46	3.01	2.57
EV/EBITDA	13.55	15.51	12.12	9.28

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	34,718	39,564	46,501	营业收入	26,466	32,297	39,748	48,929
现金	7,472	9,689	10,377	12,377	营业成本	15,164	19,073	23,302	28,470
应收账款	13,175	15,037	17,579	20,675	营业税金及附加	162	197	243	299
其他应收款	970	1,184	1,457	1,794	销售费用	4,291	4,914	5,848	7,053
预付账款	162	198	244	300	管理费用	3,783	4,293	5,164	6,210
存货	4,928	5,676	6,296	6,912	财务费用	300	(32)	(33)	(61)
其他流动资产	2,405	8,610	9,906	11,356	资产减值损失	704	466	449	458
非流动资产	7,483	8,960	10,328	12,267	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	4,998	6,328	8,221
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	6,359	7,399	8,903	营业外支出	20	0	0	0
资产总计	36,595	43,678	49,892	58,769	利润总额	4,249	4,998	6,328	8,221
流动负债	14,662	19,247	22,106	26,543	所得税	314	369	467	607
短期借款	402	2,024	1,365	1,680	净利润	3,935	4,630	5,861	7,615
应付账款	10,374	12,336	14,771	17,568	少数股东损益	32	38	48	63
其他流动负债	3,886	4,887	5,971	7,295	归属母公司净利润	3,903	4,591	5,813	7,552
非流动负债	1,729	1,729	1,729	1,729	EBITDA	4,491	5,145	6,495	8,390
长期借款	878	878	878	878	EPS (元)	1.30	1.53	1.94	2.52
其他非流动负债	851	851	851	851	主要财务比率				
负债合计	16,391	20,977	23,836	28,273	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	431	469	517	580	成长能力				
股本	2,996	2,996	2,996	2,996	营业收入	1.21%	22.03%	23.07%	23.10%
资本公积	1,990	2,237	2,570	3,010	营业利润	21.74%	17.42%	26.60%	29.92%
留存收益	14,788	17,000	19,973	23,910	归属于母公司净利润	22.42%	17.64%	26.60%	29.92%
归属母公司股东权益	19,773	22,233	25,539	29,916	获利能力				
负债和股东权益	36,595	43,678	49,892	58,769	毛利率(%)	42.70%	40.95%	41.38%	41.81%
现金流量表					净利率(%)	14.75%	14.22%	14.62%	15.43%
单位:百万元					ROE(%)	22.04%	21.86%	24.34%	27.24%
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC(%)	17.65%	19.54%	21.81%	25.49%
经营活动现金流	4,402	3,416	5,027	6,186	偿债能力				
净利润	3,935	4,630	5,861	7,615	资产负债率(%)	44.79%	48.02%	47.78%	48.11%
折旧摊销	269	178	200	229	净负债比率(%)	-30.65%	-29.90%	-31.22%	-32.20%
财务费用	300	(32)	(33)	(61)	流动比率	1.99	1.80	1.79	1.75
投资损失	(976)	(350)	0	0	速动比率	1.65	1.51	1.50	1.49
营运资金变动	145	(1,010)	(1,002)	(1,597)	营运能力				
其他经营现金流	728	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.80	0.85	0.90
投资活动现金流	(190)	(721)	(1,205)	(1,388)	应收账款周转率	2.00	2.29	2.44	2.56
资本支出	(985)	(1,071)	(1,205)	(1,388)	应付账款周转率	1.64	1.68	1.72	1.76
长期投资	1,008	350	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(212)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.30	1.53	1.94	2.52
筹资活动现金流	606	(477)	(3,134)	(2,799)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.14	1.68	2.07
短期借款	(25)	1,622	(659)	315	每股净资产(最新摊薄)	6.60	7.42	8.53	9.99
长期借款	725	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	15.3	16.7	13.2	10.2
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.0	3.5	3.0	2.6
其他筹资现金流	(94)	(2,099)	(2,474)	(3,114)	EV/EBITDA	13.55	15.51	12.12	9.28
现金净增加额	4,817	2,218	688	2,000					

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。