

中航证券研究所
 分析师：张超
 证券执业证书号：S0640519070001

大华股份（002236）2021 年中报点评： 成长性得到市场验证，创新能力明显增强

行业分类：计算机

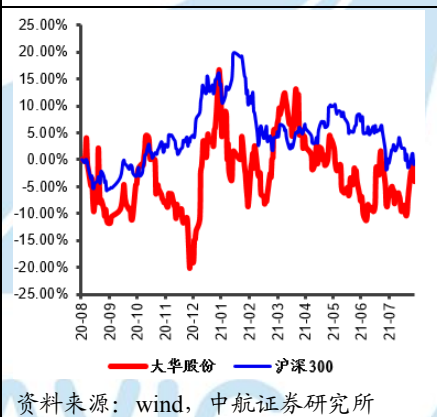
2021 年 8 月 29 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.27)	21.73

基础数据（2021.8.27）

上证指数	3522.16
总股本（亿股）	29.96
流通 A 股（亿股）	19.60
资产负债率（2021H1）	44.58%
ROE（摊薄 2021H1）	7.64%
PE（TTM）	15.58
PB（LF）	3.03

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件：**公司 8 月 28 日公告，2021H1 实现营收 135.05 亿元（+37.27%），归母净利润 16.43 亿元（+20.03%），扣非净利润 14.40 亿元（+11.57%），销售毛利率 41.42%（-6.75pcts）。

➤ **投资要点：**

● **全球安防市场第二，加速向平台型、生态型企业升级进化。**公司是全球领先的视频智慧物联解决方案建设和运营服务商，2018-2020 年《a&s》“全球安防 50 强”榜单中连续三年全球排名第二，Omdia2020 全球智能视频监控市场占有率排名第二。近年来，以创新技术为基础构建了全链路的技术开放体系，有序拓展了机器视觉、机器人、视讯协作、智慧无人机、智慧消防、汽车技术、智慧存储、智慧安检、智慧显控、智慧控制等创新业务。公司持续加大科技研发投入，致力于为全球城市、企业、个人客户带来安全、智能的数字化体验，正在加速向平台型、生态型企业升级进化。

● **成长性得到市场验证，创新能力明显增强，全球市场地位稳固。**2021 年上半年，公司面对电子元器件等原材料供应紧张、价格上涨的不利局势，坚持多种研发策略保证产品的有序替代更新，通过加大备货、强化供应商战略合作等方式保障了供应链的基本稳定。实现营业收入 135.05 亿元（+37.27%），较疫情前 2019 年同期增长 24.97%；归母净利润 16.43 亿元（+20.03%），较 2019 年同期增长 32.62%；企业经营业绩克服疫情、原材料价格上涨等不利因素实现稳健增长。从营收结构来看：1）**产品维度：**智慧物联产品及方案营收 115.75 亿元（+33.75%），其中软件业务营收 5.51 亿元（+65.61%）；创新业务营收 11.97 亿元（+94.25%）；其它业务营收 7.33 亿元（+29.12%）。2）**区域维度：**境内业务营收 77.77 亿元（+34.33%），境外业务营收 57.28 亿元（+41.48%）。3）**行业维度：**境内 To G 行业营收 21.81 亿元（+10.79%），境内 To B 行业营收 35.96 亿元（+47.23%），境内其它营收 19.99 亿元（+45.09%）。我们认为，公司经营业绩经受住了疫情、供应链紧张、原材料价格上涨等不利因素的严峻考验，持续成长的稳定性已经得到市场验证。软件业务营收增速达到主营业务的近两倍，创新业务实现接近翻倍的增长，说明公司的软实力正在快速增强，科技创新能力有效提升。To B 营收规模、增速远高于 To G，说明企业端市场需求强劲。海外业务渐趋接近国内营收规模，且增速明显快于国内业务，营收结构更加均衡，全球市场地位进一步稳固。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传 真：010-59562637

- **盈利能力稳健增长，全年营收实现快速增长的确定性较高。**公司 2021 年 H1 销售毛利率 41.42% (-6.75pcts)，但是相较 2019 年同期增长 1.05pcts，考虑到去年高毛利的红外产品占比较高，今年供应链紧张、原材料价格上涨因素，公司盈利能力其实在稳健增长。公司期间合计费用率 29.15%，较去年同期减少 5.93 个 pcts，费用管控能力继续有良好表现。期末应收账款增速较同期营收增速-30.04pcts，回款能力同比有明显提升；存货 73.12 亿元 (+62.82%)，合同负债 8.95 亿元 (+63.35%)，从供应、销售端均可保障全年营收的稳定快速增长。经营活动产生的现金流量净额-8.71 亿元 (-714.67%)，主要是在供应链紧张情况下加大备货力度所致，并不影响公司的长期竞争力。从财务分析角度来看，公司对主营业务成本、各项费用支出的控制能力较强，盈利能力同比疫情前实现稳健增长，具备应对不利经营环境的抗风险能力。备货力度加大，合同及订单获取能力较强，全年营收实现快速增长的确定性较高。
- **累计研发投入超过 150 亿元，创新能力和核心技术实力提升明显。**公司近年来研发投入营收占比保持在 10%以上，上市以来累计研发投入达到 155.23 亿元，持续加强在人工智能、云计算与大数据等前沿技术领域的创新投入。1) **在软件基础平台方面：**为泛物联行业构筑智慧物联操作系统，建立起“一体两平台”的面向城市、企业的技术底座；同时，软件业务模块持续沉淀和完善，复用性持续提升，软件开发成本不断降低。2) **在云转型方面：**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。3) **在开放能力建设方面：**构建了从 PaaS 到 SaaS 的开放能力以及 AI 开放能力，结合公司软硬件开放能力，与生态合作伙伴共同打造开放、共建、共赢的解决方案生态，助力产业变革，赋能千行百业数智化升级。近期，公司基于深度学习算法的目标检测技术，刷新了 MSCOCO (Microsoft COCO: Common Objects in Context) 数据集中通用目标检测任务的全球最好成绩，关键指标超越其他一流 AI 公司和顶尖学术研究机构，取得标志性突破。根据相关统计，公司智慧企业业务已经深入建筑、教育、制造、石化、煤炭、钢铁、农产、物流、文旅、医疗、金融、商业等 13 个行业，已经帮助数千家企业实现了数字化转型。
- **零跑完成新一轮 45 亿元融资，可能于明年上半年实现科创板 IPO。**8 月 18 日，公司参股的创新型企业零跑汽车宣布完成新一轮战略融资（本轮 Pre-IPO 轮融资前，持有零跑股权 11.41%）。历经多轮融资后，零跑累计融资金额已超百亿元，投资机构包括中金资本、中信建投、红杉资本、兴证资本、国投创益、国信证券、杭州敦钧资产、浙大九涌铎资本、中国中车、上海电气等知名机构。根据相关计划，零跑汽车或将于今年下半年提交 IPO 申请，预计在 2021 年底或 2022 年初在科创板上市。根据零跑公布的 7 月份销售数据显示，其订单量达到 6540 台，环比增长 59%；新车交付量 4404 台，同比增长 666%，环比增长 12%；今年 1-7 月累计交付订单量 28055 台，在造车新势力中总销量排名第四。从销量来看，零跑已经位居蔚来、小鹏、理想之后，紧追造车新势力第一阵营。我们认为，公司培育的创新型参股子公司零跑汽车已经事实上迅速崛起，既证明了公司的创新能力与技术实力，也有利于公司与零跑产生协同效应，共同享受智能网联新能源汽车快速成长带来的行业红利。
- **投资建议：**我们认为公司的成长性已经得到市场验证，全年营收实现快速增长的确定性较高。零跑汽车快速崛起，既证明了公司的创新能力与技术实力，也可能给公司带来新的协同效应。预测公司 2021、2022、2023 年营收分别为 319.74 亿元、377.58 亿元、444.14 亿元，归母净利润分别为 45.19 亿元、52.23 亿元、63.66 亿元，对应 EPS 分别为 1.51 元、1.74 元、2.13 元，当前股价对应 PE 分别为 14 倍、12 倍和 10 倍，维持“买入”评级。

● 盈利预测:

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	26465.97	31973.54	37757.55	44414.20
增长率 (%)	1.21%	20.81%	18.09%	17.63%
归属母公司股东净利润	3902.78	4518.75	5223.2	6366.43
增长率 (%)	22.42%	15.78%	15.59%	21.89%
每股收益 (EPS)	1.30	1.51	1.74	2.13

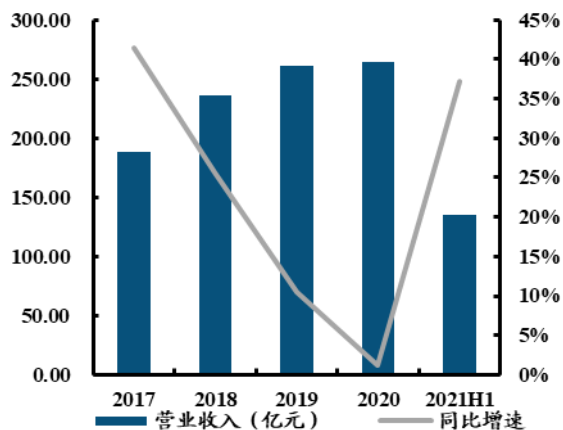
数据来源: wind, 中航证券研究所

- 风险提示: 技术快速迭代升级, 供应链安全, 国际化经营及汇率风险。



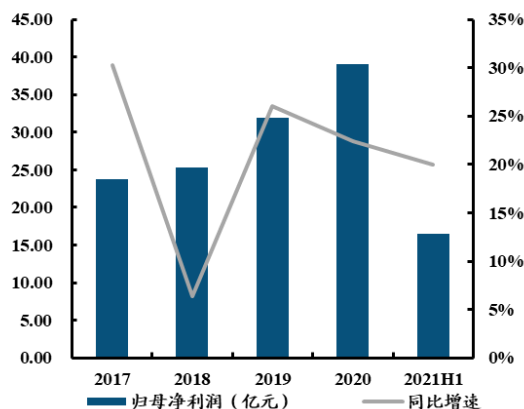
◆ 公司主要财务数据

图 1：近五年营业收入及增速情况（亿元，%）



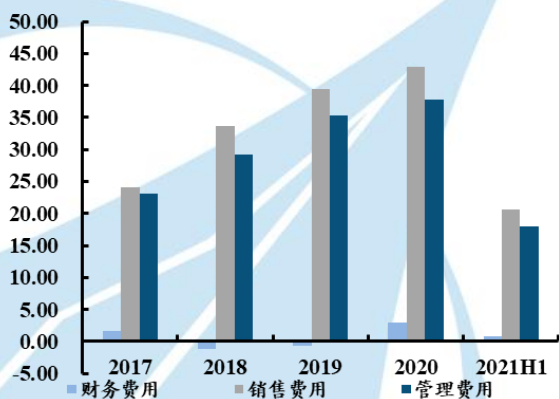
资料来源：wind，中航证券研究所

图 2：近五年归母净利润及增速情况（亿元，%）



资料来源：wind，中航证券研究所

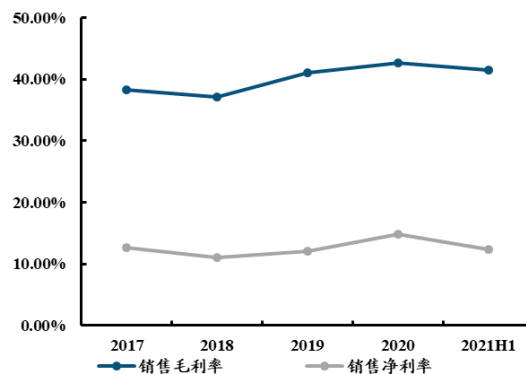
图 3：近五年三费情况（亿元）



资料来源：wind，中航证券研究所

注：管理费用中均包含研发费用

图 4：近五年毛利率及净利率情况（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图表：大华股份盈利预测（单位：百万元）

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	26465.97	31973.54	37757.55	44414.20	货币资金	7471.65	18362.83	23681.33	29899.90
营业成本	15164.33	18333.63	21823.86	25587.02	应收和预付款项	14223.06	17183.02	20293.28	23870.09
营业税金及附加	161.68	195.33	230.66	271.33	存货	4928.02	5988.73	7156.85	8416.31
销售费用	4291.12	4575.41	5497.50	6271.29	其他流动资产	2489.57	977.12	1099.16	1239.62
管理费用	3782.65	4274.86	4900.93	5796.05	长期股权投资	455.98	410.98	369.98	349.98
财务费用	300.41	-115.60	-152.79	-193.17	投资性房地产	336.01	336.07	336.05	336.05
资产减值损失	-128.58	-90.00	-90.00	-90.00	固定资产和在建工程	2679.73	2782.53	2673.98	2558.71
投资收益	975.59	20.00	30.00	50.00	无形资产和开发支出	449.46	434.22	420.06	397.42
公允价值变动损益	185.73	90.00	90.00	90.00	其他非流动资产	3561.56	3868.41	4224.66	4530.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	36595.03	50343.89	60255.35	71598.39
营业利润	4256.95	4909.91	5667.38	6911.68	短期借款	250.18	290.00	270.00	250.00
其他非经营损益	-8.18	6.65	8.71	7.32	应付和预收款项	12408.95	13009.97	16053.67	19301.87
利润总额	4248.77	4916.56	5676.09	6919.00	长期借款	878.00	878.00	878.00	878.00
所得税	313.53	362.80	418.85	510.57	其他负债	2854.27	11951.47	14145.62	16503.51
净利润	3935.24	4553.75	5257.24	6408.43	负债合计	16391.39	26129.45	31347.29	36933.38
少数股东损益	32.46	35.00	34.00	42.00	股本	2995.58	2995.58	2995.58	2995.58
归属母公司股东净利润	3902.78	4518.75	5223.24	6366.43	资本公积	1989.66	1989.66	1989.66	1989.66
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	15308.61	19340.57	24000.19	29715.13
经营活动现金流净额	4401.53	11439.69	5983.31	6876.90	归属母公司股东权益	19773.03	23748.84	28408.46	34123.40
投资活动现金流净额	-189.91	-109.10	-333.98	-280.01	少数股东权益	430.61	465.61	499.61	541.61
筹资活动现金流净额	605.62	-439.42	-330.83	-378.32	股东权益合计	20203.64	24214.45	28908.07	34665.01
现金流量净额	4624.27	10891.18	5318.50	6218.57	负债和股东权益合计	36595.03	50343.89	60255.35	71598.39

数据来源：wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。