

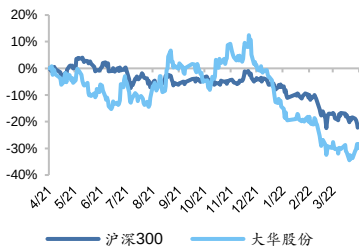
全年业绩符合预期，战略升级把握 AI 新时代

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-23

收盘价（元）	16.99
近 12 个月最高/最低（元）	26.65/15.13
总股本（百万股）	2994.55
流通股本（百万股）	1919.11
流通股比例（%）	64.09
总市值（亿元）	508.77
流通市值（亿元）	326.06

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_AI 风暴强势袭来，视频物联龙头迎来价值重估》2021-1-21
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_21H1 软件收入快速提升，B 端业务持续拓展》2021-08-30
- 3.《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_21Q3 维持高增长，战略升级迎接 AI 新时代》2021-11-01

主要观点：

● 事件概况

大华股份于 4 月 22 日发布 2021 年年报和 2022 年一季报。2021 年公司实现营业收入 328.35 亿元，同比增长 24.07%；实现归母净利润 33.78 亿元，同比下降 13.44%；扣非归母净利润 31.03 亿元，同比增长 13.47%。公司 2022Q1 实现营业收入 58.48 亿元，同比增长 14.34%；实现归母净利润 3.56 亿元，同比增长 2.30%，扣非归母净利润 3.46 亿元，同比增长 11.00%。

● 营收表现符合预期，公司经营能力持续提升

收入端，2021 年公司实现营业收入 328.35 亿元，同比增长 24%。分业务看，传统智慧物联产品营收占比最高，保持稳定增长，机器视觉、智慧+等创新业务呈现高景气，同比增长 62%；分产品看，境内 B 端产品增速较快，同比增长 28%，B 端产品占比达到 45%远高于 G 端占比 30%，主要系公司业务正逐步向物联生态转型，而 SMB 及 C 端产品由于 20 年受疫情冲击基数较小，21 年逐步恢复至正常水平，增速达 37%。**利润端**，2021 年公司实现扣非归母净利润 31 亿元，同增 13%；综合毛利率 39%，同比下降 4pct。主要系：1) 受疫情影响关键物料成本大幅上涨，导致公司整体毛利率有所下降；2) 公司持续加大在人工智能、机器视觉等核心领域的技术创新和研发投入，研发费用率 13%，研发投入达 35 亿元，同比增长 15%。

● “一体系两平台”搭建研发体系，依托软件平台实现多场景应用落地

数字化和智能化已成为数智时代驱动经济发展的核心动力。公司为提升软件开发能力，搭建了“一体系两平台”的技术架构体系。其中，“**物联数智中台体系**”便于助力企业提质增效；“**城市及行业两平台**”通过围绕 IaaS、PaaS 和 DaaS 层全面助力行业数智化升级，目前已迭代至“城市平台 2.0”和“企业平台 3.0”系列。同时，公司也通过“**云睿**”云平台为各行各业提供智慧物联方案，2021 年，“云睿”共发布 200+新功能，累计服务 5000+企业，100 万名企业人员，平台覆盖连锁、社区、物流等全商业场景。**我们认为，加速多智慧场景落地是公司长期的战略趋势，而场景落地需要依靠软件平台才能得以扩展，通过“一体系两平台”的研发架构，能迅速实现项目核心技术的复用。**

● Da Hua Think#新战略赋能，“两横两纵”布局把握新机遇

2021 年 10 月，公司发布了全新的 Dahua Think#战略，依托 AIoT 和物联数智平台构建“两横”技术战略，形成城市和企业的“两纵”业务战略。**具体来看，“两横”**：AIoT 通过感知、连接和控制能力，对业务实时控制；物联数智平台则通过大数据挖掘和视图智能等技术驱动业务创新。“**两纵**”：公司将 AI、大数据、云计算等技术与业务适配，进行数智赋能。截至 2021 年，在城市领域，公司洞察场景超 5000 个，推出解决方案达 200+个；在企业领域，公司洞察场景超 3000 个，形成解决方案达 300+个。**我们认为，公司发布 Dahua Think#新战略，一方面，让公司定位和聚焦更为清晰，能力边界得以拓宽；另一方面，也意味着公司前期大量的研发投入有望实现业绩兑现，释放红利。**

● 投资建议

面对数字经济的发展机遇，公司在稳定传统智慧物联业务的基础上，加大创新业务和 B 端产品的投入，通过战略升级布局 AI 新时代，有望依托软件开发的技术中台实现智慧新场景的拓宽。我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 391/485/607 亿元,同比增长 19%/24%/25%;实现归母净利润 46/58/74 亿元，同比增长 35%/27%/28%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	32,835	39,138	48,481	60,709
收入同比(%)	24.1%	19.2%	23.9%	25.2%
归属母公司净利润	3,378	4,550	5,797	7,406
净利润同比(%)	-13.4%	34.7%	27.4%	27.7%
毛利率(%)	38.9%	39.1%	39.6%	40.1%
ROE(%)	15.6%	18.2%	20.7%	23.3%
每股收益(元)	1.13	1.52	1.94	2.47
P/E	20.81	11.19	8.78	6.87
P/B	2.98	1.93	1.72	1.50
EV/EBITDA	19.36	11.81	9.22	7.68

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 项目交付不及预期。

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	33,505	41,574	47,045	54,784	营业收入	32,835	39,138	48,481	60,709
现金	7,731	11,741	12,120	13,356	营业成本	20,059	23,823	29,278	36,381
应收账款	15,658	18,457	21,709	25,957	营业税金及附加	183	218	269	337
其他应收款	546	651	807	1,010	销售费用	4,664	5,559	6,886	8,623
预付账款	171	204	253	316	管理费用	4,407	5,449	6,749	8,452
存货	6,810	7,436	8,336	9,362	财务费用	250	114	223	320
其他流动资产	2,588	10,520	12,156	14,145	资产减值损失	795	668	532	581
非流动资产	10,551	13,224	16,593	21,673	公允价值变动收益	125	0	0	0
长期投资	1,244	1,244	1,244	1,244	投资净收益	(194)	100	0	0
固定资产	2,187	3,366	5,081	7,537	营业利润	3,472	4,673	5,954	7,606
无形资产	584	643	707	778	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	6,536	7,972	9,561	12,114	营业外支出	15	0	0	0
资产总计	44,056	54,798	63,639	76,457	利润总额	3,470	4,673	5,954	7,606
流动负债	17,412	25,405	30,876	39,382	所得税	58	78	100	127
短期借款	1,216	7,168	7,744	12,162	净利润	3,412	4,595	5,854	7,478
应付账款	12,668	14,047	17,982	20,821	少数股东损益	33	45	57	73
其他流动负债	3,528	4,190	5,150	6,399	归属母公司净利润	3,378	4,550	5,797	7,406
非流动负债	2,473	2,473	2,473	2,473	EBITDA	3,775	5,048	6,531	8,411
长期借款	1,553	1,553	1,553	1,553	EPS (元)	1.13	1.52	1.94	2.47
其他非流动负债	921	921	921	921	主要财务比率				
负债合计	19,886	27,878	33,349	41,855	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	553	597	654	727	成长能力				
股本	2,995	2,996	2,996	2,996	营业收入	24.07%	19.19%	23.87%	25.22%
资本公积	2,940	3,276	3,688	4,216	营业利润	-18.43%	34.58%	27.41%	27.74%
留存收益	17,684	20,051	22,951	26,663	归属于母公司净利润	-13.44%	34.68%	27.41%	27.74%
归属母公司股东权益	23,618	26,323	29,635	33,875	获利能力				
负债和股东权益	44,056	54,798	63,639	76,457	毛利率(%)	38.91%	39.13%	39.61%	40.07%
现金流量表					净利率(%)	10.29%	11.63%	11.96%	12.20%
单位:百万元					ROE(%)	15.57%	18.22%	20.72%	23.32%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	11.99%	15.04%	16.15%	17.73%
经营活动现金流	1,728	2,401	5,966	5,164	偿债能力				
净利润	3,412	4,595	5,854	7,478	资产负债率(%)	45.14%	50.87%	52.40%	54.74%
折旧摊销	323	262	354	486	净负债比率(%)	-20.53%	-11.22%	-9.32%	1.04%
财务费用	250	114	223	320	流动比率	1.92	1.64	1.52	1.39
投资损失	194	(100)	0	0	速动比率	1.53	1.34	1.25	1.15
营运资金变动	(2,755)	(2,470)	(465)	(3,120)	营运能力				
其他经营现金流	305	0	0	0	总资产周转率	0.81	0.79	0.82	0.87
投资活动现金流	(1,855)	(2,383)	(3,456)	(4,861)	应收账款周转率	2.28	2.29	2.41	2.55
资本支出	(1,976)	(2,483)	(3,456)	(4,861)	应付账款周转率	1.74	1.78	1.83	1.88
长期投资	(982)	100	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	1,103	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.13	1.52	1.94	2.47
筹资活动现金流	494	3,993	(2,132)	933	每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.80	1.99	1.72
短期借款	814	5,952	576	4,418	每股净资产(最新摊薄)	7.89	8.79	9.89	11.31
长期借款	675	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	20.8	11.2	8.8	6.9
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.0	1.9	1.7	1.5
其他筹资现金流	(995)	(1,959)	(2,708)	(3,485)	EV/EBITDA	19.36	11.81	9.22	7.68
现金净增加额	367	4,010	379	1,236					

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、水晶球最佳分析师。

联系人：陈鼎，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

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述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 15%；

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。