

业绩稳步增长，创新业务面向 AIoT 新时代

2022 年 04 月 24 日

➤ **事件：**4 月 22 日，公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。2021 年公司营收 328.35 亿元，同比增长 24.07%；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%。2022 年一季度营收 58.48 亿元，同比增长 14.34%；归母净利润 3.56 亿元，同比增长 2.30%。

➤ **海外+下沉战略并驾齐驱，收入稳步增长，利润承压。**收入端：2021 年公司营收 328.35 亿元，同比增长 24.07%。分业务看，公司 21 年 ToB 业务实现营收 86.22 亿元，同比增长 27.61%；ToG 业务实现营收 58.51 亿元，同比增长 3.17%。机器视觉、智慧+等创新业务呈现高景气，实现营收 28.5 亿元，同比增长 61.7%，海外业务营收实现 134.89 亿元，同比增长 28.63%；利润端：2021 年公司实现扣非归母净利润 31.03 亿元，同增 13%；综合毛利率 38.91%，同比下降 3.8pct；净利率 10.39%，同比下降 4.5pct。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%。

➤ **Dahua Think#战略正式发布，构建城市、企业“两纵”“两横”双向战略布局。**“两纵”：在城市业务领域，公司与客户业务流程充分适配，进行数智赋能。在交通、交警、港口、公共民生、生态环境等行业，洞察细分场景超 5000 个，开发业务组件超 800 个，推出行业解决方案 200 多个。在企业业务领域，公司将 AI、大数据等先进技术与行业数据结合，洞察业务细分场景超 3000 个，开发业务组件 1000 多个，累计形成行业解决方案 300 多个。通过这些方案的加载，公司持续赋能企业的“安全体系、生产价值、经营管理”；AIoT+物联数智平台的“两横”：通过 AIoT 构建世界的全面感知、多元化的数据连接、世界的控制与协作与局部的实时业务闭环；依托物联数智平台形成行业软件范式沉淀，落地云联万物、视图智能、大数据挖掘多维数据价值等全栈式功能。

➤ **投资建议：**视频物联智能化的持续推荐将消费者应用扩展到面向工业、产级应用，而传感器、摄像头、网络基础设施、大数据、云及 AI 技术将是 AIoT 的关键与核心，行业长期发展仍保持良好趋势，公司作为研发平台型龙头企业，在市场、研发、供应链等各个方面都积累了深厚的护城河，公司平台的优势在未来快速变化的市场中，将持续体现。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.51 元、1.83 元、2.30 元，对应 PE 分别为 11 倍、9 倍、7 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；新入关联方风险；新领域布局缓慢风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	32835	39731	45293	50728
增长率（%）	24.1	21.0	14.0	12.0
归属母公司股东净利润（百万元）	3378	4522	5474	6885
增长率（%）	-13.4	33.9	21.0	25.8
每股收益（元）	1.13	1.51	1.83	2.30
PE	15	11	9	7
PB	2.1	1.8	1.5	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.99 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1.大华股份(002236.SZ)事件点评：定增过会，如虎添翼

2.大华股份(002236):大华股份·变更定增对象，迎来发展新阶段

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	32835	39731	45293	50728
营业成本	20059	24251	27791	31182
营业税金及附加	183	257	274	339
销售费用	4664	6087	6848	7447
管理费用	955	1391	1415	1734
研发费用	3452	4847	5644	5874
EBIT	3763	2899	3321	4152
财务费用	250	-99	-108	-145
资产减值损失	-50	650	480	420
投资收益	-194	40	544	1015
营业利润	3472	5065	6054	7925
营业外收支	-3	1	-3	1
利润总额	3470	5066	6051	7926
所得税	58	411	346	713
净利润	3412	4655	5705	7213
归属于母公司净利润	3378	4522	5474	6885
EBITDA	4256	3413	3902	4823

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7731	9011	12542	16937
应收账款及票据	15494	19506	22004	24496
预付款项	171	223	263	283
存货	6810	8037	9458	10473
其他流动资产	3298	4291	4726	4726
流动资产合计	33505	41068	48993	56914
长期股权投资	1244	1597	1965	2468
固定资产	2187	2289	2397	2546
无形资产	584	655	736	845
非流动资产合计	10551	11529	12752	14179
资产合计	44056	52597	61745	71093
短期借款	326	0	0	0
应付账款及票据	11803	14181	16796	18475
其他流动负债	5284	7118	7946	8401
流动负债合计	17412	21299	24742	26876
长期借款	1553	1553	1553	1553
其他长期负债	921	921	921	921
非流动负债合计	2473	2473	2473	2473
负债合计	19886	23772	27215	29350
股本	2995	2995	2995	2995
少数股东权益	553	685	916	1245
股东权益合计	24170	28825	34530	41743
负债和股东权益合计	44056	52597	61745	71093

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.07	21.00	14.00	12.00
EBIT 增长率	10.86	-22.96	14.56	25.04
净利润增长率	-13.44	33.86	21.04	25.78
盈利能力 (%)				
毛利率	38.91	38.96	38.64	38.53
净利率	10.39	11.72	12.59	14.22
总资产收益率 ROA	7.67	8.60	8.86	9.68
净资产收益率 ROE	14.30	16.07	16.28	17.00
偿债能力				
流动比率	1.92	1.93	1.98	2.12
速动比率	1.48	1.51	1.56	1.69
现金比率	0.44	0.42	0.51	0.63
资产负债率 (%)	45.14	45.20	44.08	41.28
经营效率				
应收账款周转天数	162.90	175.02	171.75	169.89
存货周转天数	123.92	111.19	117.91	117.67
总资产周转率	0.75	0.76	0.73	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.13	1.51	1.83	2.30
每股净资产	8.07	9.63	11.53	13.94
每股经营现金流	0.58	1.01	1.59	1.82
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	15	11	9	7
PB	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	10.82	13.03	10.49	7.57
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3412	4655	5705	7213
折旧和摊销	493	514	581	670
营运资金变动	-3272	-1422	-470	-971
经营活动现金流	1728	3033	4771	5464
资本开支	-1179	-1127	-1427	-1597
投资	-740	-341	-356	-487
投资活动现金流	-1855	-1428	-1239	-1069
股权募资	67	0	0	0
债务募资	1374	-326	0	0
筹资活动现金流	494	-326	0	0
现金净流量	259	1280	3531	4395

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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