



2022-04-26

公司点评报告

买入/首次

大华股份(002236)

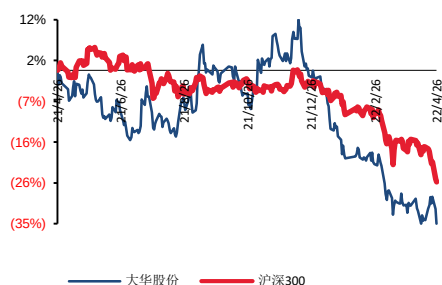
目标价: 26.8

昨收盘: 15.52

计算机 计算机设备

创新业务高速增长，盈利水平有望回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,995/1,919
总市值/流通(百万元)	46,475/29,785
12 个月最高/最低(元)	26.65/15.52

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

研究助理: 欧佩

电话: 021-58502206

E-MAIL: oupei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190121090001

事件: 大华股份 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, 同比下滑 13.44%; 扣非归母净利润 31.03 亿元, 同比增长 13.47%。

公司 2022 年第一季度实现营业收入 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%。

创新业务高速增长，中移动入股助力业务扩张。报告期内，公司核心业务智慧物联产品及方案实现营收 280.41 亿元，同比增长 21.72%；其中软件业务收入约为 16.01 亿元，同比增长 16.29%。软件业务作为公司级战略重点，目前已开放数千个软件业务接口，与 200 多合作伙伴搭建平台。创新业务目前体量尚小，报告期内实现营业收入 28.48 亿元，同比增长 61.70%。创新板块包含了机器视觉和移动机器人、智慧生活、汽车电子、无人机及智慧存储等细分行业，创新业务未来还将持续延伸，成为公司未来业绩高速增长的强劲推力。

分区域来看，境内业务实现营收 193.47 亿元，同比增长 21.07%；其中 To G、To B 业务和其他业务（智能家居和渠道业务）的营收分别为 58.51 亿元、86.22 亿元和 48.72 亿元，同比增长 3.17%、27.61%和 37.22%。公司坚持聚焦企业及城市两大业务领域，To B 方面，全面覆盖各个行业，并深挖企业数字化、智能化需求，洞察业务细分场景已超 3000 个，开发业务组件 1000 多个，累计形成行业解决方案 300 多个。To G 方面，公司积累了超过 1000 个业务模型、200 个场景方案，全面赋能城市“观、管、防、处”的有效落地。

另外，2022 年 4 月，中国移动通过战略入股的方式与大华进行合作，未来定增完成后中移动将成为公司第二大股东。中移动的参与，不仅与公司的业务及渠道起到了良好的互补作用，强强联合更有助于促进双方的业务扩张。

海外业务持续恢复，2022 Q1 增长稳健。随着境外疫情的管控逐步放开，海外的业务也开始恢复，2021 年公司境外营收约 134.89 亿元，同比增长 28.63%。截至 2021 年底，公司在海外全年新增 2600 余家大华元素/形象店，门店总数达 5000 家，同比 2020 年增长 112%。

2022 年开年以来，尽管受疫情及俄罗斯事件影响大环境形势严峻，公司整体经营稳健，营收为 58.47 亿元，同比增长 14.34%。在全球化业务战略下，公司将在国内政府业务、企业业务的应用模式复制到海外，

以进一步增强国际市场的竞争力。

行业供应链紧张状况逐渐缓解，盈利能力有望回升。2021 年公司综合毛利率 38.91%，同比下降 3.79 pct。毛利的下滑与原材料涨价、开拓新产品等因素紧密相关，但同时会计处理中对运费的调整也对去年毛利率造成了一定的影响。因此，同口径下公司的毛利率仍维持稳定。2021 年为了满足正常供货，公司加大了原材料的储备，进而导致现金流短期承压较大，存货增长 38.19%，经营性现金流下滑 60.75%。目前来看，公司上游重要的芯片供应呈现维稳的趋势，预计对毛利及现金流起到改善的正面作用。

报告期内，公司净利率为 10.39%，同比下降 4.48 pct。净利率下滑的主要因素包括：（1）零跑投资损失 3.23 亿元，信用减值损失 7.45 亿元，汇兑损失 3.06 亿元；（2）由于 2020 年第三季度产生了芯片处置收益 9.62 亿元，导致 2020 年的基数相对较高。

费用端整体控制较好，期间费用率约 28.39%，同比下降 3.3 pct；其中管理费用和研发费用增幅较大，分别同比上涨 21.64%和 15.16%。为持续提升行业竞争力，公司始终保持大规模的研发投入，2021 年公司研发费用为 34.52 亿元，研发费用率 10.51%；研发人员 11388 人，比 2020 年增加 2390 人。同时，为打造可持续发展的实力雄厚的人才队伍，公司于报告期内公布了上市以来激励股数最多、覆盖最广的股权激励方案。整体而言，随着未来供应链压力逐步减小，公司盈利能力将有所回升。

投资评级与建议：首次覆盖，给予买入评级。作为全球领先的以视频为核心的智慧物联解决方案提供商和运营服务商，大华股份通过构建 AIoT 和物联数智平台两大核心技术体系，不断夯实自身硬件、软件、云和大数据等方面的综合实力，持续延展应用场景以拓宽的成长边界同时丰富客户资源。在人工智能、大数据、物联网等数字技术的蓬勃发展的时代背景下，公司将持续引领智慧物联行业，提升在国际市场的行业地位。我们预估公司 2022-2024 年净利润分别为 40.51 亿元、49.20 亿元和 58.01 亿元，当前市值对应估值分别为 12.56 倍、10.34 倍和 8.77 倍，给予公司买入评级。

风险提示：（1）全球疫情持续，下游需求不及预期；（2）行业供应链持续紧张；（3）创新业务、新市场拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	32835	38976	45251	52342
(+/-%)	24.06	18.70	16.10	15.67
净利润(百万元)	3378	4051	4920	5801
(+/-%)	(13.31)	19.11	21.47	17.89
摊薄每股收益(元)	1.13	1.35	1.64	1.94
市盈率(PE)	15.06	12.56	10.34	8.77

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,472	7,731	11,211	16,188	21,004	营业收入	26,466	32,835	38,976	45,251	52,342
应收和预付款项	14,223	16,212	17,795	18,782	20,653	营业成本	15,164	20,059	23,385	26,924	31,054
存货	4,928	6,810	7,363	7,595	8,330	营业税金及附加	162	183	242	281	325
其他流动资产	2,490	2,752	2,315	2,506	2,605	销售费用	4,291	4,664	5,651	6,602	7,647
流动资产合计	29,112	33,505	38,684	45,071	52,592	管理费用	3,783	4,407	5,184	5,883	6,736
长期股权投资	456	1,244	1,244	1,244	1,244	财务费用	300	250	270	201	164
投资性房地产	336	311	311	311	311	资产减值损失	(129)	(50)	(92)	(73)	(57)
固定资产	1,516	2,187	4,073	4,217	4,261	投资收益	976	(194)	0	0	0
在建工程	1,164	1,993	300	240	100	公允价值变动	186	125	192	130	131
无形资产	449	627	627	627	627	营业利润	4,256	3,438	4,750	5,787	6,825
长期待摊费用	32	46	28	5	6	其他非经营损益	(8)	32	(3)	(3)	(3)
其他非流动资产	3,529	4,143	4,426	4,462	4,841	利润总额	4,249	3,470	4,747	5,784	6,822
资产总计	36,595	44,056	49,693	56,176	63,981	所得税	314	58	683	848	1,004
短期借款	250	326	426	538	688	净利润	3,935	3,412	4,064	4,936	5,819
应付和预收款项	13,380	15,122	17,393	19,481	21,983	少数股东损益	32	33	13	15	18
长期借款	878	1,553	1,554	1,556	1,558	归母股东净利润	3,903	3,378	4,051	4,920	5,801
其他负债	1,884	2,885	2,673	2,729	2,899						
负债合计	16,391	19,886	22,045	24,303	27,127	预测指标					
股本	2,996	2,995	2,995	2,995	2,995		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,408	2,662	2,662	2,662	2,662	毛利率	42.70%	38.91%	40.00%	40.50%	40.67%
留存收益	15,370	17,961	21,426	25,635	30,598	销售净利率	14.87%	10.39%	10.43%	10.91%	11.12%
归母公司股东权益	19,773	23,618	27,083	31,292	36,255	销售收入增长率	1.21%	24.07%	18.70%	16.10%	15.67%
少数股东权益	431	553	565	581	599	EBIT 增长率	21.13%	(18.71%)	37.29%	20.41%	16.73%
股东权益合计	20,204	24,170	27,648	31,873	36,854	净利润增长率	24.50%	(13.31%)	19.11%	21.47%	17.89%
负债和股东权益	36,595	44,056	49,693	56,176	63,981	ROE	0.20	0.14	0.15	0.16	0.16
现金流量表(百万)						ROA	0.11	0.08	0.09	0.10	0.10
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC	0.26	0.22	0.20	0.24	0.29
经营性现金流	4,215	1,220	3,904	5,492	5,376	EPS (X)	1.30	1.13	1.35	1.64	1.94
投资性现金流	(190)	(1,855)	(43)	(111)	(170)	PE (X)	13.04	15.06	12.56	10.34	8.77
融资性现金流	606	494	(381)	(404)	(390)	PB (X)	2.57	2.15	1.88	1.63	1.40
现金增加额	4,437	(249)	3,480	4,977	4,815	PS (X)	1.92	1.55	1.31	1.12	0.97
						EV/EBITDA (X)	10.17	12.17	8.79	6.53	4.99

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyww@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。