

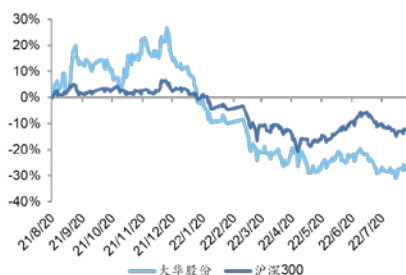
疫情扰动业绩承压，持续研发投入夯实核心竞争力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-19

收盘价（元）	14.41
近 12 个月最高/最低（元）	26.21/14.21
总股本（百万股）	3,069.29
流通股本（百万股）	1,959.26
流通股比例（%）	63.83%
总市值（亿元）	442.28
流通市值（亿元）	282.33

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

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@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_21Q3 维持高增长，战略升级迎接 AI 新时代》2021-11-01
- 3.《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_全年业绩符合预期，战略升级把握 AI 新时代》2022-04-23

主要观点：

● 事件概况

大华股份于 8 月 19 日发布 2022 年半年报。公司实现营业收入 140.9 亿元，同比增长 4.3%；实现归母净利润 15.2 亿元，同比减少 7.5%；扣非归母净利润 12.6 亿元，同比减少 12.8%。

● 疫情扰动业绩承压，海外市场增速符合预期

营收端，2022H1 公司实现营业收入 140.9 亿元，同比增长 4.3%。单二季度实现营收 82.4 亿元，同比减少 1.81%。主要原因系疫情扰动导致下游需求低迷，固定投资减少，同时人员流动、物流运输受阻。**利润端**，2022H1 公司实现归母净利润 15.2 亿元，同比减少 7.5%。单二季度实现归母净利润 11.6 亿元，同比减少 10.1%。主要原因系研发费用同比上升 11.2%，研发费用率同比增加 0.68pct，同时毛利率水平较低的创新业务占比由 8.9%提升至 12.0%。海外业务受疫情冲击相对较小，营收同比增长 18.6%，占比提升至 48.2%，独立团队建设成效显著。**展望未来**，随着疫情扰动消退，需求回归正轨，公司营收有望重返中高速增长通道，同时随着创新业务商业模式的进一步成熟，其毛利水平有望得到改善。

● 创新业务活力迸发，营销渠道持续下沉

2022H1 公司创新业务同比增长 40.8%，其组成主要包括移动机器人、汽车电子、智慧存储等系列产品与业务，在整体协同下独立运作。依托公司在视频物联行业的技术积累，充分适应市场的快速需求变化，目前已成为公司成长的重要动能。未来随着业务模式逐渐成熟和业务规模效应显现，公司创新业务毛利水平有望持续改善，优化公司整体盈利质量。**营销方面**，公司持续推进网络建设，国内业务下沉到县、乡镇一级，海外则持续深化以国家为中心的业务下沉，提升客户覆盖率和客户响应速度，并成立了独立的海外软件团队，在发展标准化的通用软件的同时，聚焦重点行业，提升软件业务在海外业务中的整体占比，并不断添加更多的非视频类新业务和产品解决方案。

● 研发投入持续提升，夯实创新能力和核心技术积累

从研发投入来看，2022H1 公司研发投入 15.6 亿元，研发费用率增长至 11.1%。主要聚焦于人工智能、云计算与大数据、5G、核心器件等核心技术的投入和软件能力建设。公司的算法团队在弱监督学习、自主学习等多个领域取得成果，并致力于将其产业落地。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，并迅速实现项目核心技术的复用。生态建设方面，公司依托算法和算法方案全流程开发平台“巨灵平台”，大幅提升智能产品和平台的场景化适配能力。与此同时，人工智能开放平台 Jinn Studio 也在“云睿”公有云和企业私有云解决方案中落地。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 382.2/453.9/544.5 亿元，同比增长 16.4%/18.7%/20.0%；实现归母净利润 44.6/54.6/66.7 亿元，同比增长 32.1%/22.3%/22.2%，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	38,222	45,388	54,449
收入同比(%)	24.1%	16.4%	18.7%	20.0%
归属母公司净利润	3,378	4,464	5,460	6,670
净利润同比(%)	-13.4%	32.1%	22.3%	22.2%
毛利率(%)	38.9%	39.1%	39.6%	40.0%
ROE(%)	15.6%	17.9%	19.7%	21.4%
每股收益(元)	1.13	1.49	1.82	2.23
P/E	20.81	9.67	7.91	6.47
P/B	2.98	1.65	1.48	1.31
EV/EBITDA	19.36	10.42	8.33	7.22

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) 产品交付不及预期。

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	40,573	43,965	48,997	营业收入	32,835	38,222	45,388	54,449
现金	7,731	11,466	11,347	11,979	营业成本	20,059	23,262	27,418	32,653
应收账款	15,658	17,999	20,243	23,136	营业税金及附加	183	212	252	303
其他应收款	546	636	755	906	销售费用	4,664	5,429	6,447	7,734
预付账款	171	199	236	284	管理费用	4,407	5,321	6,319	7,580
存货	6,810	7,260	7,806	8,402	财务费用	250	111	201	268
其他流动资产	2,588	10,273	11,383	12,693	资产减值损失	795	638	466	488
非流动资产	10,551	13,171	16,415	21,312	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	4,585	5,607	6,850
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	7,919	9,383	11,753	营业外支出	15	0	0	0
资产总计	44,056	53,745	60,380	70,310	利润总额	3,470	4,585	5,607	6,850
流动负债	17,412	24,438	27,998	34,173	所得税	58	77	94	115
短期借款	1,216	6,930	6,598	10,181	净利润	3,412	4,508	5,513	6,736
应付账款	12,668	13,417	16,577	18,250	少数股东损益	33	44	54	65
其他流动负债	3,528	4,091	4,822	5,743	归属母公司净利润	3,378	4,464	5,460	6,670
非流动负债	2,473	2,473	2,473	2,473	EBITDA	3,775	4,957	6,162	7,604
长期借款	1,553	1,553	1,553	1,553	EPS (元)	1.13	1.49	1.82	2.23
其他非流动负债	921	921	921	921					
负债合计	19,886	26,912	30,471	36,647	主要财务比率				
少数股东权益	553	597	650	715	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	2,995	2,996	2,996	2,996	成长能力				
资本公积	2,940	3,266	3,642	4,101	营业收入	24.07%	16.40%	18.75%	19.96%
留存收益	17,684	19,976	22,621	25,851	营业利润	-18.43%	32.04%	22.30%	22.17%
归属母公司股东权益	23,618	26,237	29,259	32,947	归属于母公司净利润	-13.44%	32.14%	22.30%	22.17%
负债和股东权益	44,056	53,745	60,380	70,310	获利能力				
					毛利率(%)	38.91%	39.14%	39.59%	40.03%
					净利率(%)	10.29%	11.68%	12.03%	12.25%
					ROE(%)	15.57%	17.91%	19.68%	21.45%
					ROIC(%)	11.99%	14.83%	15.57%	16.77%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	45.14%	50.07%	50.47%	52.12%
					净负债比率(%)	-20.53%	-11.12%	-10.69%	-0.73%
					流动比率	1.92	1.66	1.57	1.43
					速动比率	1.53	1.36	1.29	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.78	0.80	0.83
					应收账款周转率	2.28	2.27	2.37	2.51
					应付账款周转率	1.74	1.78	1.83	1.88
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.13	1.49	1.82	2.23
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.79	2.11	1.72
					每股净资产(最新摊薄)	7.89	8.76	9.77	11.00
					估值比率				
					P/E	20.8	9.7	7.9	6.5
					P/B	3.0	1.6	1.5	1.3
					EV/EBITDA	19.36	10.42	8.33	7.22

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。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 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。