

深化高质量发展战略，创新业务持续高成长

——大华股份(002236.SZ)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月19日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 境内营业收入受到疫情影响，海外业务实现稳健增长

2022年上半年，公司实现营业收入140.87亿元，同比增长4.31%；实现归母净利润15.20亿元，同比下降7.51%。分地区看，境内业务实现收入72.96亿元，同比下滑6.19%；境外业务实现收入67.91亿元，同比增长18.56%。在海外市场，公司继续深化本地化的经营策略，持续下沉销售网络，不断加载更多非视频类新业务和产品解决方案，配置专业团队进行海外新业务拓展。公司成立了独立的海外软件团队，一方面发展标准化的通用软件，另一方面聚焦重点行业，提升软件业务在海外业务中的整体占比。

● 高度重视创新业务的培育与发展，创新业务占比持续提升

分产品看，智慧物联产品及方案实现收入117.98亿元，同比增长1.93%，其中，软件业务实现收入6.02亿元，同比增长9.25%；创新业务实现收入16.86亿元，同比增长40.84%，占营业收入的比重达到11.97%。公司高度重视创新业务的培育和发展，依托公司在视频物联行业的技术积累以及供应链整合能力和市场能力，大力创新，持续扩展新的高速成长领域。公司目前主要拥有移动机器人、乐橙家用、汽车电子、智慧安检、智慧存储、智慧消防等系列创新业务，这些业务在集团公司统一的治理架构下，进行业务的独立运作，从而适应市场的快速变化需求，已成为公司成长的重要动能。

● 继续加强核心技术的投入和软件能力建设，多个方向实现产业化落地

公司继续加强对人工智能、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。上半年，公司研发投入为15.63亿元，占营业收入的比重为11.10%。公司在AI能力方面以产业落地为方向，注重与行业业务和应用场景的紧密结合，持续拓宽人工智能场景化的应用能力，实现公司智能产品和方案销量占比持续提升。在算法核心技术的研发上，公司的算法团队前瞻性地探索了产业发展路径，在弱监督学习、自主学习、半自动化模型搜索、联邦学习、可信AI等多个领域取得了突出的成果，并将其逐步实现产业化落地。公司人工智能开放平台Jinn Studio在云睿公有云和企业私有云解决方案中落地，更好地助力客户实现业务转型升级。

● 盈利预测与投资建议

伴随着AI等技术的规模化落地，视频能力已经深入到各行各业的业务应用中，行业的市场空间进一步扩大，公司有望充分受益。结合上半年的经营情况，下调公司2022-2024年的营业收入预测至376.66、438.41、502.99亿元，下调归母净利润预测至38.89、45.88、51.91亿元，EPS为1.27、1.49、1.69元/股，对应PE为11.38、9.64、8.52倍。公司过去三年的PE主要运行在13-21倍之间，考虑到市场估值水平的变化，下调公司2022年的目标PE至18倍，对应的目标价为22.86元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；企业数字化改造需求释放不及预期；海外市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；市场竞争加剧风险。

买入|维持

当前价/目标价：14.41元/22.86元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：26.65 / 14.34

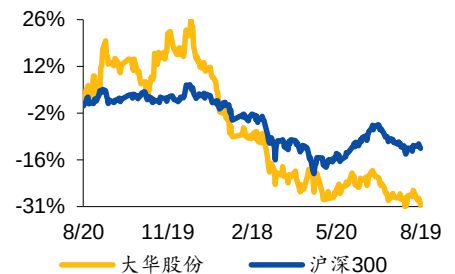
A股流通股（百万股）：1959.26

A股总股本（百万股）：3069.29

流通市值（百万元）：28232.91

总市值（百万元）：44228.45

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-大华股份(002236.SZ)2021年半年度报告点评：全年实现稳健增长，创新业务高速发展》2022.04.25

《国元证券公司研究-大华股份(002236.SZ)2021年三季报点评：扣非净利润高增长，发布Dahua Think#战略》2021.11.01

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

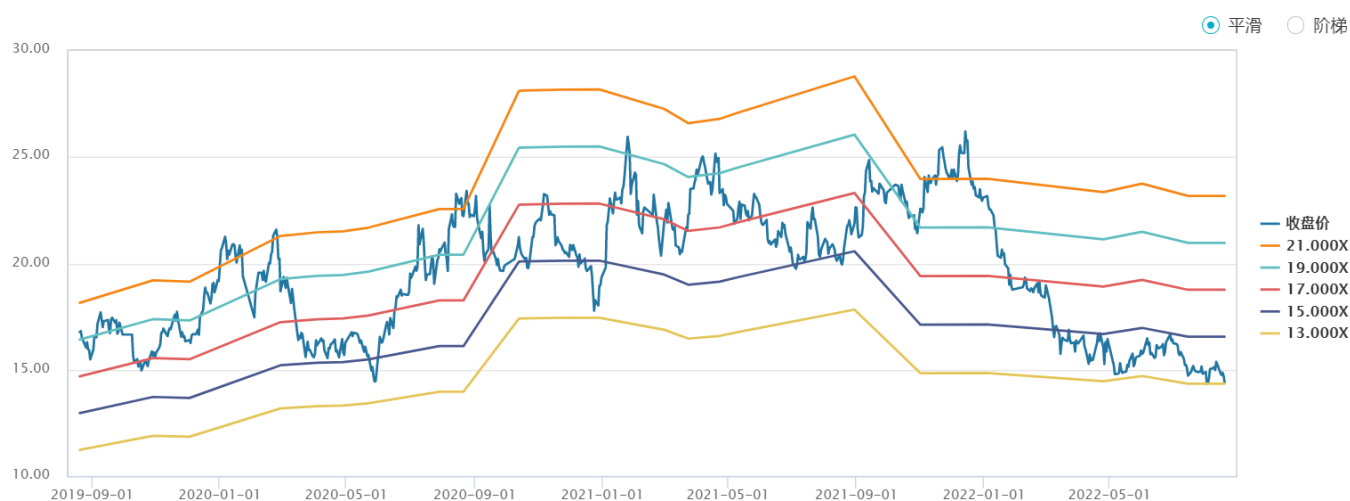
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	26465.97	32835.48	37665.84	43841.28	50299.06
收入同比(%)	1.21	24.07	14.71	16.40	14.73
归母净利润(百万元)	3902.78	3378.41	3888.66	4588.35	5190.66
归母净利润同比(%)	22.42	-13.44	15.10	17.99	13.13
ROE(%)	19.74	14.30	14.56	14.91	14.70
每股收益(元)(最新摊薄)	1.27	1.10	1.27	1.49	1.69
市盈率(P/E)	11.34	13.10	11.38	9.64	8.52

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：大华股份过去 3 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	29112.30	33504.81	38118.28	44021.30	50218.17
现金	7471.65	7731.00	10910.75	13603.75	16541.60
应收账款	12857.52	14654.49	15678.10	17599.65	19485.97
其他应收款	970.43	546.48	621.49	705.84	799.76
预付账款	162.25	171.03	192.79	219.12	245.30
存货	4928.02	6810.04	7511.86	8474.89	9389.19
其他流动资产	2722.43	3591.76	3203.30	3418.06	3756.36
非流动资产	7482.73	10551.07	10308.85	10229.52	10319.39
长期投资	455.98	1243.87	1268.72	1276.54	1289.86
固定资产	1515.59	2187.44	2443.85	2516.68	2587.73
无形资产	406.78	584.13	588.58	597.43	609.57
其他非流动资产	5104.39	6535.63	6007.70	5838.87	5832.23
资产总计	36595.03	44055.87	48427.13	54250.83	60537.57
流动负债	14662.09	17412.19	18699.02	20503.52	22315.27
短期借款	250.18	325.65	318.74	304.36	298.96
应付账款	6444.79	7329.74	7975.64	8716.55	9345.83
其他流动负债	7967.13	9756.80	10404.64	11482.60	12670.48
非流动负债	1729.30	2473.34	2422.38	2327.54	2214.32
长期借款	878.00	1552.50	1448.18	1300.54	1131.80
其他非流动负债	851.30	920.84	974.20	1027.00	1082.52
负债合计	16391.39	19885.53	21121.40	22831.06	24529.59
少数股东权益	430.61	552.74	593.01	640.01	692.60
股本	2995.58	2994.55	3069.29	3069.29	3069.29
资本公积	1989.66	2939.51	2939.51	2939.51	2939.51
留存收益	15308.61	17884.70	20964.56	25029.50	29563.56
归属母公司股东权益	19773.03	23617.60	26712.71	30779.76	35315.38
负债和股东权益	36595.03	44055.87	48427.13	54250.83	60537.57

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4401.53	1727.56	4360.45	3670.20	4374.77
净利润	3935.24	3411.55	3928.94	4635.35	5243.24
折旧摊销	330.94	392.73	421.55	502.10	580.84
财务费用	300.41	249.71	123.13	113.47	102.34
投资损失	-975.59	194.26	10.21	22.38	35.48
营运资金变动	140.84	-3284.95	-137.32	-1667.62	-1541.20
其他经营现金流	669.69	764.26	13.94	64.53	-45.94
投资活动现金流	-189.91	-1854.88	-49.18	-109.16	-345.34
资本支出	641.72	1227.45	10.21	84.38	284.37
长期投资	156.77	1125.69	46.94	27.73	24.29
其他投资现金流	608.58	498.27	7.97	2.95	-36.68
筹资活动现金流	605.62	493.86	-1131.52	-868.04	-1091.58
短期借款	-150.15	75.47	-6.91	-14.38	-5.40
长期借款	724.50	674.50	-104.32	-147.64	-168.74
普通股增加	-8.13	-1.03	74.74	0.00	0.00
资本公积增加	106.80	949.86	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-67.40	-1204.93	-1095.03	-706.02	-917.44
现金净增加额	4624.27	259.12	3179.75	2693.00	2937.85

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	26465.97	32835.48	37665.84	43841.28	50299.06
营业成本	15164.33	20058.51	22951.48	26721.50	30662.17
营业税金及附加	161.68	182.53	207.16	236.74	266.59
营业费用	4291.12	4663.97	5491.68	6383.29	7409.05
管理费用	785.10	955.02	1114.91	1288.93	1468.73
研发费用	2997.55	3451.98	3798.74	4278.79	4796.28
财务费用	300.41	249.71	123.13	113.47	102.34
资产减值损失	-128.58	-49.90	-45.32	-49.54	-58.63
公允价值变动收益	185.73	125.38	135.57	121.28	106.52
投资净收益	975.59	-194.26	-10.21	-22.38	-35.48
营业利润	4256.95	3472.19	4237.27	4997.59	5651.25
营业外收入	11.65	12.04	13.26	15.49	17.64
营业外支出	19.83	14.57	11.28	13.24	14.58
利润总额	4248.77	3469.66	4239.25	4999.84	5654.31
所得税	313.53	58.11	310.31	364.49	411.07
净利润	3935.24	3411.55	3928.94	4635.35	5243.24
少数股东损益	32.46	33.14	40.27	47.00	52.59
归属母公司净利润	3902.78	3378.41	3888.66	4588.35	5190.66
EBITDA	4888.30	4114.64	4781.95	5613.16	6334.44
EPS (元)	1.30	1.13	1.27	1.49	1.69

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.21	24.07	14.71	16.40	14.73
营业利润(%)	21.74	-18.43	22.03	17.94	13.08
归属母公司净利润(%)	22.42	-13.44	15.10	17.99	13.13
获利能力					
毛利率(%)	42.70	38.91	39.07	39.05	39.04
净利率(%)	14.75	10.29	10.32	10.47	10.32
ROE(%)	19.74	14.30	14.56	14.91	14.70
ROIC(%)	37.37	23.78	26.60	28.96	30.25
偿债能力					
资产负债率(%)	44.79	45.14	43.61	42.08	40.52
净负债比率(%)	7.81	13.92	12.74	11.24	10.01
流动比率	1.99	1.92	2.04	2.15	2.25
速动比率	1.64	1.53	1.63	1.73	1.82
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.81	0.81	0.85	0.88
应收账款周转率	1.80	2.05	2.12	2.27	2.36
应付账款周转率	2.83	2.91	3.00	3.20	3.40
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.27	1.10	1.27	1.49	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	0.56	1.42	1.20	1.42
每股净资产(最新摊薄)	6.44	7.69	8.70	10.02	11.50
估值比率					
P/E	11.34	13.10	11.38	9.64	8.52
P/B	2.24	1.87	1.66	1.44	1.25
EV/EBITDA	7.61	9.05	7.78	6.63	5.88

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188