

## 境外与创新业务持续增长

### 核心观点

- 公司实现营收 141 亿元，同比增长 4%，实现归母净利润 15.2 亿元，同比下降 8%。研发投入 15.6 亿元，占营收的 11%。随着零部件供应的缓解，大华开始收缩存货，6 月末降至 65 亿元以下，相比 3Q21 已下降 20% 以上。软件业务收入同比增长 9% 至 6 亿元，毛利润 4.2 亿元，占比近 8%。
- **境外业务是亮点：**境外业务营收同比增长 19% 至 67.9 亿元，占总营收比例 48%，毛利润 28.7 亿元，占总毛利润比重提升至 54%。大华持续深化本地化策略和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，不断加载更多非视频类新业务和产品解决方案。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。
- **境内 B 端业务占比提升：**B 端业务营收在国内占比提升至 49%，毛利润占国内毛利润比重高达 54%。公司持续优化营销网络建设，国内业务下沉到县、乡镇一级；公司加大客户覆盖投入，中小企业业务持续下沉，行业客户覆盖不断深入，覆盖盲点的客户不断得到挖掘。公司全面布局电商、云商以及云睿业务，同时引入多维生态合作伙伴，共同加强客户的覆盖与挖掘，缩短与客户的距离。各省区构建完成了软件营销组织，制定了考核指标，并且设置了软件营销激励。
- **创新业务持续高增长：**创新业务营收上半年增长 41% 至 16.9 亿元，包括华睿机器人、华橙智能家居、华锐捷汽车电子、智慧安检、智慧存储、智慧消防、视讯协作、无人机等业务。华橙年营收已突破 10 亿元，华睿在分拆上市的过程中，华锐捷专注于智能车载产品和行业解决方案，充分发挥视频领域的技术优势，布局智能驾驶方向，结合雷达、AI、感知数据分析与处理等技术，全面服务国内外乘用车、商用车客户以及各级消费者用户。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 1.28、1.50、1.90 元（原 22-24 年预测为 1.54、1.77、2.00 元，主要下调了安防行业市场规模、公司毛利率、管理费用率等），维持可比公司 22 年平均 17 倍 PE 估值，给予 21.76 元目标价，维持买入评级。

### 风险提示

- 下游需求不及预期；AI 进展低于预期；应收账款信用减值；汇兑损益风险。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	26,466	32,835	36,391	42,031	49,902
同比增长(%)	1.2%	24.1%	10.8%	15.5%	18.7%
营业利润(百万元)	4,257	3,472	4,326	5,111	6,453
同比增长(%)	21.7%	-18.4%	24.6%	18.2%	26.3%
归属母公司净利润(百万元)	3,903	3,378	3,925	4,611	5,820
同比增长(%)	22.4%	-13.4%	16.2%	17.5%	26.2%
每股收益(元)	1.27	1.10	1.28	1.50	1.90
毛利率(%)	42.7%	38.9%	38.8%	38.6%	38.6%
净利率(%)	14.7%	10.3%	10.8%	11.0%	11.7%
净资产收益率(%)	22.0%	15.6%	15.3%	15.3%	16.5%
市盈率	12.0	13.8	11.9	10.1	8.0
市净率	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年08月22日）	15.22元
目标价格	21.76元
52周最高价/最低价	26.21/14.21元
总股本/流通A股（万股）	306,929/195,926
A股市值（百万元）	46,715
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022年08月22日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	2.56	1.94	-1.28	-26.54
相对表现	3.9	6	3.28	-6.11
沪深300	-1.34	-4.06	-4.56	-20.43



### 证券分析师

蒯剑 021-63325888\*8514  
kuaijian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050005  
香港证监会牌照：BPT856

### 联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

### 相关报告

持续快速增长，加强软件和海外业务竞争力 2022-04-24  
B 端需求释放，软件、海外与创新业务高速增长 2021-08-29  
中移动入股，战略协同性强 2021-03-27

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,472	7,731	11,117	15,317	20,015	营业收入	26,466	32,835	36,391	42,031	49,902
应收票据、账款及款项融资	14,298	16,287	20,005	22,265	25,436	营业成本	15,164	20,059	22,259	25,819	30,663
预付账款	162	171	190	219	260	营业税金及附加	162	183	202	234	277
存货	4,928	6,810	6,678	6,971	7,666	销售费用	4,291	4,664	5,169	5,928	7,038
其他	2,252	2,506	2,583	2,704	2,875	管理费用及研发费用	3,783	4,407	4,864	5,310	5,882
<b>流动资产合计</b>	<b>29,112</b>	<b>33,505</b>	<b>40,572</b>	<b>47,477</b>	<b>56,251</b>	财务费用	300	250	(23)	(88)	(174)
长期股权投资	456	1,244	1,244	1,244	1,244	资产、信用减值损失	704	795	740	785	830
固定资产	1,516	2,187	3,030	3,299	3,270	公允价值变动收益	186	125	118	118	118
在建工程	1,164	1,993	1,149	677	442	投资净收益	976	(194)	0	0	0
无形资产	407	584	526	467	409	其他	1,034	1,062	1,028	950	950
其他	3,940	4,543	3,759	3,947	4,167	<b>营业利润</b>	<b>4,257</b>	<b>3,472</b>	<b>4,326</b>	<b>5,111</b>	<b>6,453</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,483</b>	<b>10,551</b>	<b>9,708</b>	<b>9,634</b>	<b>9,531</b>	营业外收入	12	12	12	12	12
<b>资产总计</b>	<b>36,595</b>	<b>44,056</b>	<b>50,280</b>	<b>57,111</b>	<b>65,783</b>	营业外支出	20	15	5	5	5
短期借款	250	326	326	326	326	<b>利润总额</b>	<b>4,249</b>	<b>3,470</b>	<b>4,333</b>	<b>5,118</b>	<b>6,460</b>
应付票据及应付账款	9,703	11,803	13,098	14,934	17,429	所得税	314	58	368	461	581
其他	4,709	5,284	5,675	5,912	6,210	<b>净利润</b>	<b>3,935</b>	<b>3,412</b>	<b>3,964</b>	<b>4,658</b>	<b>5,879</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>14,662</b>	<b>17,412</b>	<b>19,099</b>	<b>21,172</b>	<b>23,965</b>	少数股东损益	32	33	40	47	59
长期借款	878	1,553	1,853	1,953	1,953	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,903</b>	<b>3,378</b>	<b>3,925</b>	<b>4,611</b>	<b>5,820</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.27	1.10	1.28	1.50	1.90
其他	851	921	993	993	993						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,729</b>	<b>2,473</b>	<b>2,845</b>	<b>2,945</b>	<b>2,945</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>16,391</b>	<b>19,886</b>	<b>21,944</b>	<b>24,117</b>	<b>26,910</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	431	553	592	639	698	成长能力					
实收资本 (或股本)	2,996	2,995	3,069	3,069	3,069	营业收入	1.2%	24.1%	10.8%	15.5%	18.7%
资本公积	1,408	2,662	2,865	2,865	2,865	营业利润	21.7%	-18.4%	24.6%	18.2%	26.3%
留存收益	15,309	17,885	21,810	26,421	32,241	归属于母公司净利润	22.4%	-13.4%	16.2%	17.5%	26.2%
其他	61	76	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>20,204</b>	<b>24,170</b>	<b>28,336</b>	<b>32,994</b>	<b>38,872</b>	毛利率	42.7%	38.9%	38.8%	38.6%	38.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>36,595</b>	<b>44,056</b>	<b>50,280</b>	<b>57,111</b>	<b>65,783</b>	净利率	14.7%	10.3%	10.8%	11.0%	11.7%
						ROE	22.0%	15.6%	15.3%	15.3%	16.5%
						ROIC	22.2%	15.1%	13.5%	13.5%	14.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	44.8%	45.1%	43.6%	42.2%	40.9%
净利润	3,935	3,412	3,964	4,658	5,879	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	278	333	394	484	529	流动比率	1.99	1.92	2.12	2.24	2.35
财务费用	300	250	(23)	(88)	(174)	速动比率	1.64	1.53	1.77	1.91	2.03
投资损失	(976)	194	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	344	(2,087)	(1,995)	(631)	(1,284)	应收账款周转率	2.0	2.4	2.2	2.2	2.3
其它	520	(374)	633	(323)	(338)	存货周转率	3.4	3.4	3.3	3.8	4.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,402</b>	<b>1,728</b>	<b>2,973</b>	<b>4,100</b>	<b>4,612</b>	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
资本支出	(921)	(1,950)	(305)	(206)	(206)	每股指标 (元)					
长期投资	35	(763)	0	0	0	每股收益	1.27	1.10	1.28	1.50	1.90
其他	696	858	118	118	118	每股经营现金流	1.47	0.58	0.97	1.34	1.50
<b>投资活动现金流</b>	<b>(190)</b>	<b>(1,855)</b>	<b>(187)</b>	<b>(88)</b>	<b>(88)</b>	每股净资产	6.44	7.69	9.04	10.54	12.44
债权融资	853	1,417	300	100	0	估值比率					
股权融资	574	1,254	277	0	0	市盈率	12.0	13.8	11.9	10.1	8.0
其他	(822)	(2,176)	23	88	174	市净率	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>606</b>	<b>494</b>	<b>601</b>	<b>188</b>	<b>174</b>	EV/EBITDA	8.9	10.6	9.1	7.8	6.3
汇率变动影响	(193)	(107)	-0	-0	-0	EV/EBIT	9.4	11.5	10.0	8.5	6.8
<b>现金净增加额</b>	<b>4,624</b>	<b>259</b>	<b>3,386</b>	<b>4,200</b>	<b>4,698</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)