



2022-08-22

公司点评报告

增持/调低

大华股份(002236)

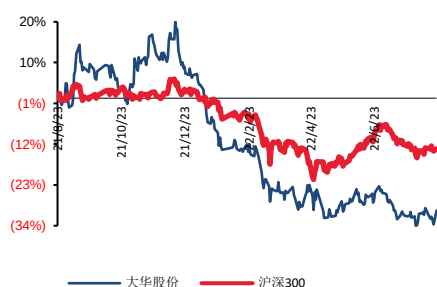
目标价: 18.4

昨收盘: 15.22

计算机 计算机设备

国内业务短期承压，海外及创新业务高增长延续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,069/1,959
总市值/流通(百万元)	46,715/29,820
12 个月最高/最低(元)	26.65/14.34

相关研究报告:

大华股份(002236)《创新业务高速增长，盈利水平有望回升》--2022/04/26

大华股份(002236)《太平洋证券-大华股份-解决方案占比提升，大力研发启动AI》--2018/03/14

大华股份(002236)《太平洋证券-大华股份-三季报点评：三季度业绩符合预期，看好公司未来表现 20171030》--2017/10/31

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

事件:公司 2022 年上半年实现营业收入 140.87 亿元,同比增长 4.31%;归母净利润 15.20 亿,同比下降 7.51%;扣非归母净利润 12.56 亿元,同比下降 12.78%。2022 年第二季度实现营业收入 82.39 亿元,同比下降 1.81%;归母净利润 11.64 亿元,同比下降 10.14%;扣非归母净利润 9.10 亿元,同降 19.34%。

国内业务短期承压，海外业务保持高增长。由于国内疫情反复导致人员流动及物流运输受限、下游需求疲软，报告期内公司营收增速放缓，尤其是国内业务受冲击较大。2022 年 1-6 月，公司国内业务实现营业收入 72.96 亿元，同比下滑 6.19%。其中，to G 和 To B 业务下滑较为严重，营收分别为 20.3 亿元和 35.39 亿元，同比下降 6.92%和 1.59%；其他业务收入 17.26 亿元，同比下降 13.66%。随着国内疫情整体形势有所好转，在数字社会、数字治理的政策引领下，To G 端业务将得到快速恢复。而企业的需求则存在显著的结构化特点，如能源行业、医疗卫生行业数字化转型需求更为迫切，而传统建筑业、工商企业等行业承压较大。因此公司将依托其成熟的产品和解决方案，聚焦重点行业，如新型智慧城市、能源、工业制造、医疗等领域的业务机会，预计下半年公司境内业务有望逐渐修复。

海外业务方面，上半年实现营收 67.91 亿元，同比增长 18.56%。海外业务保持较快的增速，不仅因为海外较早从疫情管控中恢复正常生产和人员流动；更与公司深耕海外多年，持续开拓新业务、新客户密不可分，公司海外业务占总营收比同比提升约 6 个百分点。公司海外分销不断深化升级，由小项目逐渐转型为与集成商进行合作，集成商业模式于公司既是挑战也是机遇。同时公司在海外配置专业团队进行新业务拓展，持续深化本土化经营策略，海外业务高增态势有望延续。

创新业务增长显著，未来可期。创新业务主要包括移动机器人、乐橙家用、汽车电子、智慧安检、智慧存储、智慧消防等系列，报告期内公司创新业务实现营业收入 16.86 亿元，同比增长 40.84%，占总营收比例 11.97%，同比上升近 3 个百分点。其中，乐橙家用在报告期内增速高达 50%以上；华睿则在汽车、屏显、锂电行业有较大突破；华锐捷已获得多家乘用车、商用车主机厂供应商准入，与多家主机厂开展合作，预计下半年项目将陆续量产交付。创新业务虽整体规模尚小，

执业资格证书编码：S1190121090001

但其增长动力十足，有望持续为公司打开增量空间。

利润端短期承压，盈利能力有望稳中趋好。报告期内，公司毛利率和净利率分别为 37.51% 和 10.91%，同比下降 3.91 pct 和 1.45 pct。毛利率同口径（运费计入营业成本的会计准则的变化）同比下降约 2.3%；国内业务毛利率受疫情影响较大，同比下降约 6.59%，其中 To G、To B 和其他业务的毛利率分别下降 8.09%、5.62% 和 8.02%。海外业务毛利率为 42.19%，同比下降 1.50%，若同口径相比略有提升。费用方面，财务及研发费用波动较大，财务费用约 -2.75 亿元，同比 -453.52%，费率为 -1.95%，主要受汇兑收益影响。研发费用约 15.63 亿元，同比增长 11.18%，费率为 11.10%。公司持续加大研发力度，尤其在人工智能、视频云、机器视觉等核心领域的研究，为未来可持续稳健发展打下坚实基础。另外，公司上半年计提了零跑投资亏损约 2.09 亿元，若扣除此影响，归母净利润将由同比下降 7.51% 缩小至同比下降 4.36%；未来随着零跑上市进程推进，在公司的占比下降，进而未来的不确定性风险也有所缓解。

投资评级与建议：给予增持评级。面对全球经济增长不确定性带来的挑战，公司依托全感知、全智能、全连接、全计算、全生态的“五全”能力，重点开拓能源型、制造业升级所带来的业务机会，持续加强渠道下沉、扩大集成商客户覆盖力度，同时积极推动创新业务的发展，因此公司海外及创新业务将维持高增长态势，同时随着国内疫情好转，境内业务有望得到快速恢复，进而带动全年业绩修复。长期来看，公司全方位综合实力不断夯实，所覆盖的行业边界日益扩大，智慧物联行业地位持续提升。我们预估公司 2022-2024 年净利润分别为 34.36 亿元、41.07 亿元和 49.21 亿元，当前市值对应估值分别为 12.87 倍、10.77 倍和 8.99 倍，给予公司增持评级。

风险提示：（1）全球疫情持续，下游需求不及预期；（2）创新业务发展不及预期；（3）海外市场、新客户拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	32835	36792	42204	49295
(+/-%)	24.06	12.05	14.71	16.80
净利润(百万元)	3378	3436	4107	4921
(+/-%)	(13.31)	1.02	19.53	19.82
摊薄每股收益(元)	1.10	1.12	1.34	1.60
市盈率(PE)	13.09	12.87	10.77	8.99

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	12,933	16,103	21,458	营业收入	26,466	32,835	36,792	42,204	49,295
应收和预付款项	14,223	16,212	15,901	18,224	18,926	营业成本	15,164	20,059	22,774	25,837	30,020
存货	4,928	6,810	6,993	7,564	8,236	营业税金及附加	162	183	229	262	306
其他流动资产	2,490	2,752	2,315	2,506	2,605	销售费用	4,291	4,664	5,335	6,158	7,202
流动资产合计	29,112	33,505	38,141	44,397	51,225	管理费用	3,783	4,407	4,893	5,676	6,704
长期股权投资	456	1,244	1,094	1,044	1,054	财务费用	300	250	(220)	(161)	(232)
投资性房地产	336	311	272	233	194	资产减值损失	(129)	(50)	(110)	(123)	(132)
固定资产	1,516	2,187	3,743	3,319	2,903	投资收益	976	(194)	(150)	(50)	10
在建工程	1,164	1,993	130	280	476	公允价值变动	186	125	102	110	127
无形资产	449	627	745	863	989	营业利润	4,256	3,438	4,066	4,839	5,786
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	4,063	4,836	5,783
资产总计	36,595	44,056	48,579	54,602	61,687	所得税	314	58	617	716	847
短期借款	250	326	426	538	688	净利润	3,935	3,412	3,446	4,119	4,936
应付和预收款项	13,380	15,122	16,718	18,947	21,367	少数股东损益	32	33	11	13	15
长期借款	878	1,553	1,643	1,743	1,863	归母股东净利润	3,903	3,378	3,436	4,107	4,921
其他负债	1,884	2,885	2,673	2,729	2,899						
负债合计	16,391	19,886	21,459	23,956	26,816	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%	38.10%	38.78%	39.10%
留存收益	15,370	17,961	20,900	24,413	28,622	销售净利率	14.87%	10.39%	9.37%	9.76%	10.01%
归母公司股东权益	19,773	23,618	26,557	30,070	34,279	销售收入增长率	1.21%	24.07%	12.05%	14.71%	16.80%
少数股东权益	431	553	563	576	592	EBIT 增长率	21.13%	(18.71%)	16.57%	17.49%	18.66%
股东权益合计	20,204	24,170	27,120	30,646	34,871	净利润增长率	24.50%	(13.31%)	1.02%	19.53%	19.82%
负债和股东权益	36,595	44,056	48,579	54,602	61,687	ROE	0.20	0.14	0.13	0.14	0.14
现金流量表(百万)						ROA	0.11	0.08	0.08	0.08	0.09
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC	0.26	0.22	0.17	0.23	0.26
经营性现金流	4,215	1,220	5,551	3,608	6,030	EPS (X)	1.27	1.10	1.12	1.34	1.60
投资性现金流	(190)	(1,855)	(163)	(261)	(519)	PE (X)	11.33	13.09	12.87	10.77	8.99
融资性现金流	606	494	(186)	(178)	(155)	PB (X)	2.24	1.87	1.67	1.47	1.29
现金增加额	4,437	(249)	5,202	3,169	5,355	PS (X)	1.67	1.35	1.20	1.05	0.90
						EV/EBITDA (X)	8.45	10.12	7.19	5.73	4.16

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhafl@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	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。