

疫情压制国内营收短期承压，海外布局逐步凸显

2022 年 08 月 22 日

➤ **事件：**2022 年 8 月 19 日，公司发布 2022 年中报，实现营收 140.87 亿元，同比增长 4.31%；归母净利润 15.20 亿元，同比下降 7.51%；扣非净利润 12.56 亿元，同比下降 12.78%；若扣除零跑投资损失 2.09 亿的影响，归母净利润同比下降 4.36%。

➤ **疫情下国内业务营收短期承压。**2022H1，受疫情影响，人员流动、物流运输受到一定程度的限制，1) 国内业务实现营收 72.96 亿元，同比下降 6.19%，ToG 业务收入 20.3 亿元，同比下降 6.92%；ToB 业务收入 35.39 亿元，同比下降 1.59%；其他业务收入 17.26 亿元，同比下降 13.66%。2) 运费变更，供应链下行，以及疫情下竞争加剧映射至毛利率同比下降 3.91pct。六月后，随着疫情形势的好转以及国家对重大项目建设的加速推进，国内业务有望保持回升。

➤ **多年深耕，海外业务逐渐凸显。**2022 年 H1，公司海外业务上半年实现营收 67.9 亿元，同比增长 18.56%，得益于公司深耕海外多年，不断推进业务本地化策略，完善全球供应链和各项配套体系，海外业务营收增速在地缘政治趋势紧张叠加通胀升温，全球经济增长面临不确定性的背景下，依然保持较快。未来，公司将坚持本地化策略，围绕渠道下沉，在海外各国市场以其首都为中心，辐射周边，同时还将聚焦集成商和行业的突破，加快对新业务的布局 and 开拓，在夯实业务基石的前提下，不断获取新的业务商机和市场份额，尽可能平滑全球政策、经济不稳定等风险带来的波动。

➤ **研发保持高强度推进，创新业务稳健发展。**2022H1，公司研发费用达 5.63 亿元，同比增长 11.18%，占 2022 年上半年营业收入的 11.10%，营收占比呈逐年扩大趋势。八月，西安研发中心产业园启用，未来将为中西部客户提供全方位便捷高效的服务。高强度研发推进下，2022H1，创新业务实现收入 16.86 亿元，同比增长 40.8%，占总营收比重达 11.97%，占比逐年提升。上半年零用市场、汽车电子等创新业务均实现了快速增长，机器视觉与机器人业务虽然受到疫情影响，但相较主业也有稳健的增长。未来，公司将坚持以技术创新为核心，保持研发的大规模投入，加大软件业务开发力度，多项创新业务齐放，实现稳健增长。

➤ **投资建议：**视频物联智能化的持续推荐将消费者应用扩展到面向工业、产线应用，而传感器、摄像头、网络基础设施、大数据、云及 AI 技术将是 AIoT 的关键与核心，公司作为研发平台型龙头企业，在市场、研发、供应链等方面积累深厚的护城河，公司平台的优势将持续体现。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.47 元、1.78 元、2.24 元，对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、7 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；新领域布局缓慢风险；疫情反复影响经营。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	32835	39731	45293	50728
增长率 (%)	24.1	21.0	14.0	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3378	4522	5470	6881
增长率 (%)	-13.4	33.8	21.0	25.8
每股收益 (元)	1.10	1.47	1.78	2.24
PE	14	10	9	7
PB	2.0	1.7	1.5	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.22 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1. 大华股份 (002236.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：业绩稳步增长，创新业务面向 AIoT 新时代-2022/04/24
2. 大华股份 (002236.SZ) 事件点评：定增过会，如虎添翼-2022/04/19
3. 大华股份(002236):大华股份：变更定增对象，迎来发展新阶段-2021/12/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	32835	39731	45293	50728
营业成本	20059	24251	27791	31182
营业税金及附加	183	257	274	339
销售费用	4664	5364	6135	6656
管理费用	955	1132	1359	1471
研发费用	3452	4072	4892	5512
EBIT	3763	4656	4843	5569
财务费用	250	135	118	81
资产减值损失	-50	-100	-120	-130
投资收益	-194	-278	540	1116
营业利润	3472	4807	5819	7310
营业外收支	-3	1	-3	6
利润总额	3470	4808	5816	7316
所得税	58	240	291	366
净利润	3412	4567	5525	6950
归属于母公司净利润	3378	4522	5470	6881
EBITDA	4256	5240	5565	6451

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7731	8932	11860	15509
应收账款及票据	15494	19084	21329	23832
预付款项	171	223	263	283
存货	6810	6544	7494	8413
其他流动资产	3298	3250	3509	3734
流动资产合计	33505	38033	44455	51770
长期股权投资	1244	1597	1965	2468
固定资产	2187	2965	3661	4308
无形资产	584	655	736	845
非流动资产合计	10551	11406	12496	13721
资产合计	44056	49438	56951	65491
短期借款	326	635	635	635
应付账款及票据	11803	12624	14467	16232
其他流动负债	5284	5751	6696	7320
流动负债合计	17412	19009	21797	24187
长期借款	1553	1505	1505	1505
其他长期负债	921	921	921	921
非流动负债合计	2473	2426	2426	2426
负债合计	19886	21435	24223	26613
股本	2995	3069	3069	3069
少数股东权益	553	598	654	723
股东权益合计	24170	28003	32728	38878
负债和股东权益合计	44056	49438	56951	65491

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.07	21.00	14.00	12.00
EBIT 增长率	10.86	23.73	4.02	15.00
净利润增长率	-13.44	33.84	20.96	25.80
盈利能力 (%)				
毛利率	38.91	38.96	38.64	38.53
净利率	10.39	11.50	12.20	13.70
总资产收益率 ROA	7.67	9.15	9.60	10.51
净资产收益率 ROE	14.30	16.50	17.05	18.03
偿债能力				
流动比率	1.92	2.00	2.04	2.14
速动比率	1.48	1.61	1.65	1.75
现金比率	0.44	0.47	0.54	0.64
资产负债率 (%)	45.14	43.36	42.53	40.64
经营效率				
应收账款周转天数	162.90	175.02	171.75	169.89
存货周转天数	123.92	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.75	0.80	0.80	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.47	1.78	2.24
每股净资产	7.69	8.93	10.45	12.43
每股经营现金流	0.56	1.13	1.66	1.81
每股股利	0.27	0.27	0.27	0.27
估值分析				
PE	14	10	9	7
PB	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	9.84	7.81	6.83	5.33
股息收益率 (%)	1.77	1.77	1.77	1.77

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3412	4567	5525	6950
折旧和摊销	493	585	722	882
营运资金变动	-3272	-2911	-1626	-2257
经营活动现金流	1728	3467	5105	5547
资本开支	-1179	-1149	-1434	-1602
投资	-740	-265	-356	-487
投资活动现金流	-1855	-1693	-1251	-972
股权募资	67	74	0	0
债务募资	1374	284	0	0
筹资活动现金流	494	-573	-926	-926
现金净流量	259	1201	2928	3649

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026