

2023 年 07 月 12 日
大华股份 (002236.SZ)

ESSENCE

业绩快报亮眼，盈利修复弹性可期

■ 事件：

7 月 11 日晚，公司发布 2023 年半年度业绩快报，预计 2023 年上半年公司实现营业收入 146.34 亿元，同比增长 3.88%；归母净利润 19.76 亿元，同比增长 30.01%；扣非归母净利润 17.55 亿元，同比增长 39.75%。随着经济回暖、需求端逐步改善以及公司控费措施效果显著，公司业绩边际有所修复，利润端弹性显现。

■ 利润端同比环比高增，股权激励目标上调彰显信心：

根据快报，预计 Q2 单季度营收为 86.18 亿元，YoY+4.60%，QoQ+43.26%；归母净利润 14.81 亿元，YoY+27.17%，QoQ+198.91%；扣非归母净利润为 13.57 亿元，YoY+49.10%，QoQ+240.78%。23H1 公司业绩实现增长，主要原因系公司围绕以视频为核心的智慧物联领域，持续创新业务投入以及深化营销、交付服务。随着公司控制成本、产品结构优化、整合产业链资源等措施的不断推进，以及人民币贬值汇兑收益增加，公司盈利能力显著改善，22Q3/22Q4/23Q1/23Q2E 单季度净利率分别为 2.29%/5.92%/8.19%/17.18%，呈逐季上升趋势，且 23Q2 增幅明显。2023 年 6 月 17 日，公司发布股权激励办法修订稿，对 2022 年原有计划进行修订，具体条款为“以 2022 年营收、净利润为基数，2023 年营收或净利润同比增长不低于 35%，2024 年营收或净利润同比增长不低于 83%”。以激励计划为参考，则对应 2023/2024 年营收、净利润分别为 412.63/559.34 亿元、31.38/42.53 亿元。股权激励计划彰显公司业绩信心，提升核心团队凝聚力。

■ 中移动合作夯实内功，布局 AI 打开成长空间

公司与中移动已于 3 月达成战略合作，中移动成为公司第二大股东，持股 8.81%。中移动作为龙头运营商，其战略入股将使公司业务得到充分发展。在渠道、品牌以及技术方面，公司有望和中移动形成深度耦合，发挥“1+1>2”的协同作用。根据 6 月投资者关系记录，中移动正筹备建设全国范围的视联网，公司积极参与其中，有望深度受益于视联网所带来的流量加持以及场景化项目落地，同时公司还将协同中移动物联网布局“视频算力一张网”建设。作为 AI+安防领域的领先厂商，公司在视频 AI、算力等方面具有深厚积累。公司已获得 60 多项海内外 AI 算法竞赛评测第一，开发出低代码、快迭代、低门槛、全协同的巨灵 AI 开发平台，子公司华睿科技 AI 机器视觉产品市场领先。公司作为较早认识到大模型泛化能力且布局的企业，有望凭借行业 know-how 和海量数据，在 AI+领域占据先发优势，降本增效同时提升市占率。

 **公司快报**

证券研究报告

安防

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

28.25 元

股价 (2023-07-11)

21.67 元

交易数据

总市值(百万元)	72,080.15
流通市值(百万元)	42,430.53
总股本(百万股)	3,326.26
流通股本(百万股)	1,958.03
12 个月价格区间	11.3/27.0 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.7	-8.0	50.9
绝对收益	15.6	-13.7	39.7

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

程宇婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006

xiaiyt@essence.com.cn

相关报告

中移动定增落地，AI 赋能打开成长空间	2023-04-03
大华股份公司快报	2022-08-22

投资建议：

我们预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 350.08 亿元、410.14 亿元、484.41 亿元，归母净利润分别为 33.14 亿元、42.88 亿元、50.22 亿元，EPS 分别为 1 元、1.29 元和 1.51 元，对应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 14 倍，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：AI 技术研发不及预期的风险；市场需求不及预期的风险；地缘政治风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	32,835.5	30,565.4	35,007.8	41,013.7	48,441.1
净利润	3,378.4	2,324.4	3,313.6	4,288.4	5,022.5
每股收益(元)	1.02	0.70	1.00	1.29	1.51
每股净资产(元)	7.10	7.77	8.70	9.63	10.69

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	21.3	31.0	21.8	16.8	14.4
市净率(倍)	3.1	2.8	2.5	2.3	2.0
净利润率	10.3%	7.6%	9.5%	10.5%	10.4%
净资产收益率	14.3%	9.0%	11.4%	13.4%	14.1%
股息收益率	1.1%	1.1%	1.2%	1.7%	2.1%
ROIC	38.6%	12.4%	19.7%	23.9%	26.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32,835.5	30,565.4	35,007.8	41,013.7	48,441.1	成长性					
减:营业成本	20,058.5	18,989.8	20,914.9	24,244.7	28,807.4	营业收入增长率	24.1%	-6.9%	14.5%	17.2%	18.1%
营业税费	182.5	187.7	215.0	251.9	297.5	营业利润增长率	-18.4%	-34.3%	46.0%	28.9%	16.4%
销售费用	4,664.0	5,115.2	5,076.1	5,741.9	6,684.9	净利润增长率	-13.4%	-31.2%	42.6%	29.4%	17.1%
管理费用	955.0	1,144.0	1,295.3	1,435.5	1,695.4	EBITDA 增长率	-17.1%	-44.8%	63.0%	33.7%	16.6%
研发费用	3,452.0	3,883.0	4,901.1	5,659.9	6,588.0	EBIT 增长率	-19.5%	-54.7%	90.4%	35.9%	16.6%
财务费用	249.7	-511.0	-23.3	-4.0	-36.2	NOPLAT 增长率	-13.3%	-52.2%	86.9%	29.7%	15.7%
资产减值损失	-49.9	-106.7	-54.0	-63.2	-74.9	投资资本增长率	48.8%	17.6%	7.0%	3.7%	11.6%
加:公允价值变动收益	125.4	-46.0	62.2	61.8	42.8	净资产增长率	19.6%	8.5%	11.8%	10.4%	10.7%
投资和汇兑收益	-194.3	280.7	300.0	300.0	300.0						
营业利润	3,472.2	2,280.1	3,329.6	4,290.7	4,995.0	利润率					
加:营业外净收支	-2.5	7.1	10.0	15.0	20.0	毛利率	38.9%	37.9%	40.3%	40.9%	40.5%
利润总额	3,469.7	2,287.2	3,339.6	4,305.7	5,015.0	营业利润率	10.6%	7.5%	9.5%	10.5%	10.3%
减:所得税	58.1	25.3	36.7	47.4	55.2	净利润率	10.3%	7.6%	9.5%	10.5%	10.4%
净利润	3,378.4	2,324.4	3,313.6	4,288.4	5,022.5	EBITDA/营业收入	11.8%	7.0%	10.0%	11.4%	11.2%
						EBIT/营业收入	10.7%	5.2%	8.6%	10.0%	9.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	20	40	49	43	37
货币资金	7,731.0	8,029.9	9,197.0	10,774.8	12,726.0	流动营业资本周转天数	86	113	111	103	99
交易性金融资产	2.6	1.5	1.5	1.5	1.5	流动资产周转天数	343	402	390	384	381
应收帐款	15,201.0	15,805.2	19,707.5	21,897.7	27,242.0	应收帐款周转天数	159	183	183	183	183
应收票据	839.9	872.3	1,088.7	1,208.7	1,504.8	存货周转天数	64	83	80	79	80
预付帐款	171.0	121.7	213.3	175.0	280.6	总资产周转天数	442	532	510	490	472
存货	6,810.0	7,315.4	8,242.0	9,792.2	11,636.0	投资资本周转天数	129	181	177	159	145
其他流动资产	2,749.3	2,623.6	2,620.0	2,664.3	2,635.9						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	14.3%	9.0%	11.4%	13.4%	14.1%
长期股权投资	1,243.9	1,461.1	1,461.1	1,461.1	1,461.1	ROA	7.7%	4.9%	6.2%	7.3%	7.3%
投资性房地产	311.1	423.0	423.0	423.0	423.0	ROIC	38.6%	12.4%	19.7%	23.9%	26.7%
固定资产	2,187.4	4,643.6	4,832.7	4,933.4	4,945.6	费用率					
在建工程	1,992.8	423.5	623.5	823.5	1,023.5	销售费用率	14.2%	16.7%	14.5%	14.0%	13.8%
无形资产	584.1	557.2	580.6	551.0	542.8	管理费用率	2.9%	3.7%	3.7%	3.5%	3.5%
其他非流动资产	4,231.7	3,974.9	3,915.5	3,959.4	3,877.8	研发费用率	10.5%	12.7%	14.0%	13.8%	13.6%
资产总额	44,055.9	46,252.9	52,906.3	58,665.6	68,300.6	财务费用率	0.8%	-1.7%	-0.1%	0.0%	-0.1%
短期债务	325.6	257.9	1,332.7	187.2	480.6	四费/营业收入	28.4%	31.5%	32.1%	31.3%	30.8%
应付帐款	7,991.4	8,344.3	9,647.5	11,208.7	13,572.5	偿债能力					
应付票据	4,473.0	4,364.1	5,368.9	5,913.6	7,492.2	资产负债率	45.1%	43.3%	44.3%	44.2%	46.7%
其他流动负债	4,622.1	5,880.3	6,109.8	7,518.1	9,030.2	负债权益比	82.3%	76.4%	79.5%	79.3%	87.6%
长期借款	1,552.5	453.8	-	-	-	流动比率	1.92	1.84	1.83	1.87	1.83
其他非流动负债	920.8	734.0	835.4	830.1	799.8	速动比率	1.53	1.46	1.46	1.48	1.45
负债总额	19,885.5	20,034.5	23,294.3	25,657.7	31,375.4	利息保障倍数	14.03	-3.11	-129.88	-1,038.24	-132.29
少数股东权益	552.7	381.6	373.7	343.7	281.0	分红指标					
股本	2,994.6	3,033.2	3,326.3	3,326.3	3,326.3	DPS (元)	0.24	0.24	0.26	0.36	0.45
留存收益	20,824.2	23,376.6	25,618.2	28,695.1	32,226.5	分红比率	23.9%	34.5%	26.3%	28.3%	29.7%
股东权益	24,170.3	26,218.4	29,318.2	32,365.1	35,833.7	股息收益率	1.1%	1.1%	1.2%	1.7%	2.1%

现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,411.5	2,261.9	3,313.6	4,288.4	5,022.5	EPS (元)	1.02	0.70	1.00	1.29	1.51
加: 折旧和摊销	392.7	589.7	462.7	553.1	645.6	BVPS (元)	7.10	7.77	8.70	9.63	10.69
资产减值准备	49.9	703.2	293.9	349.0	448.7	PE (X)	21.3	31.0	21.8	16.8	14.4
公允价值变动损失	-125.4	46.0	62.2	61.8	42.8	PB (X)	3.1	2.8	2.5	2.3	2.0
财务费用	403.3	-367.0	-23.3	-4.0	-36.2	P/FCF	299.9	212.3	64.2	28.9	24.4
投资收益	194.3	-283.7	-300.0	-300.0	-300.0	P/S	2.2	2.4	2.1	1.8	1.5
少数股东损益	33.1	-62.5	-10.6	-30.0	-62.7	EV/EBITDA	15.7	11.7	17.5	12.6	10.5
营运资金的变动	-3,995.8	-2,478.0	-974.3	-774.2	-2,293.9	CAGR (%)	7.7%	29.9%	-5.7%	7.7%	29.9%
经营活动产生现金流量	1,727.6	1,053.6	2,824.2	4,144.1	3,466.8	PEG	2.8	1.0	-3.8	2.2	0.5
投资活动产生现金流量	-1,854.9	-600.0	-750.1	-561.6	-571.1	ROIC/WACC	3.7	1.2	1.9	2.3	2.5
融资活动产生现金流量	493.9	-343.8	-907.0	-2,004.7	-944.4	REP	1.2	1.3	1.8	1.4	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明 ■ ■ ■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心**深圳市****地 址：**深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼**邮 编：**518026**上海市****地 址：**上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层**邮 编：**200080**北京市****地 址：**北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层**邮 编：**100034