

投资评级 优于大市 维持

营收正增长，归母净利润同比增长 26%

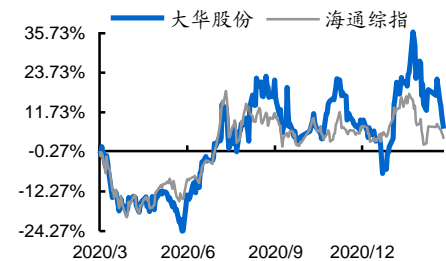
股票数据

03月02日收盘价(元)	22.80
52周股价波动(元)	14.61-27.26
总股本/流通A股(百万股)	2996/1858
总市值/流通市值(百万元)	68299/42369

相关研究

- 《启动华创视讯分拆上市筹备工作，持续加强数字化赋能生态建设》2020.12.25
- 《Q3单季度收入增速恢复双位数增长，需求逐季回暖趋势确定》2020.10.16
- 《从数字安防向智慧化转型，以AI赋能行业应用》2020.09.16

市场表现



沪深300对	1M	2M	3M
绝对涨幅	-8.3	14.6	6.4
相对涨幅	-5.5	12.0	0.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

联系人:杨蒙

Tel:(0755)23617756

Email:ym13254@htsec.com

投资要点:

- 营收正增长，归母净利润同比增长 26%:** 公司公布 2020 年业绩快报，2020 年实现营收 264.67 亿元，同比增长 1.21%；利润总额为 43.45 亿元，同比增长 24.20%；归母净利润为 40.01 亿元，同比增长 25.51%。公司进一步提升精细化管理水平，并持续优化费用结构，加强研发投入，推动了归母净利润的高增长；同时，2020 年公司转让子公司华图微芯 100% 股权，增加了归母净利润 9.62 亿元；此外，受人民币兑美元升值影响，公司汇兑损失 3.58 亿元。
- 下半年需求景气度显著提升:** 从 2020Q4 单季度来看，公司 Q4 单季度实现收入 103.01 亿元，同比增长 5.97%，继续保持了营收正增长；2020 年单季度收入增速分别为 -19.47%/-1.89%/12.56%/5.97%，下半年需求景气度显著提升。
- 紧贴行业需求，聚焦 AI 赋能核心业务诉求:** 根据公司投资者关系活动记录，在 AI 解决方案赋能落地上，公司规划明确，优先从重点行业入手，首先考虑的是有明确预算投入的市场，以及拥有明确的投资方和建设方；第二从 AI 可以大幅提高生产力的市场，比如大型生产制造、物流、零售等劳动密集型行业；第三是一些公共部门未来的重点发展方向，比如生态、环保、水利、自然保护区建设等，面临大量的基础设施升级联网需求。同时，公司计划将销售收入的 10% 左右投入到研发创新当中，建立了先进技术、大数据、中央、网络安全以及智慧城市五大研究院进行创新研发，人工智能是投入重点之一。其自主研发的人工智能开发平台——大华巨灵，通过整合人工智能全链路开发要素，提供算法研究和应用的基础保障，大大提升了人工智能研发效率，助力端到端的人工智能产业化升级。我们认为，AI 发展已进入大规模产业化落地阶段，公司有望通过聚焦业务、紧贴行业应用，深入研究行业核心业务诉求，进一步拓宽智能应用场景，挖掘创造更大 AI 需求空间。
- 向智慧物联演化，软件价值持续提升:** 在公司目前智能解决方案落地的项目中，后端占比越来越高，软件的应用程度不断提升，成为安防行业的重要推手，软件的价值逐渐清晰。公司一方面已经从系统架构与营销体系做出相应的调整，打造面向物联操作系统，帮助用户屏蔽所有物联接入设备的差异，面向各行各业提供信息化的能力；另一方面，基于视频物联、智能大数据、视觉计算等能力，努力寻找生态合作伙伴，共同提升面向客户的服务能力。我们认为，软件能力的提升将使公司进一步提升智能物联解决方案的价值量，为企业智能化提供软硬多维能力。
- 盈利预测与投资建议:** 我们认为，公司显著受益于行业需求景气度提升和智能化趋势，多元驱动，整体营业收入有望保持稳健增长；2020 年公司持续优化收入结构以及加强精细化管理，经营质量持续向好。我们预计，公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.52/1.84 元。参考同行业可比公司，给予公司 2021 年动态 PE 18-23 倍，对应合理价值区间为 27.38-34.98 元，维持“优于大市”评级。

- 风险提示:** 行业需求低于预期，智能化发展低于预期的风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23666	26149	26465	32371	38696
(+/-)YoY(%)	25.6%	10.5%	1.2%	22.3%	19.5%
净利润(百万元)	2529	3188	4001	4556	5509
(+/-)YoY(%)	6.3%	26.0%	25.5%	13.9%	20.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.84	1.06	1.34	1.52	1.84
毛利率(%)	37.2%	41.1%	40.8%	41.2%	41.3%
净资产收益率(%)	20.0%	20.4%	20.4%	18.8%	18.6%

资料来源：公司年报（2018-2019），海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
海康威视	002415.SZ	59.41	5,550.92	1.34	1.45	1.71	44	41	35
千方科技	002373.SZ	16.89	267.06	0.69	0.70	0.87	24	24	19
佳都科技	600728.SH	6.90	121.26	0.42	0.10	0.24	16	71	28
苏州科达	603660.SH	7.05	35.20	0.18	-	-	39	-	-
平均				0.66	0.75	0.94	31	46	27

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2021 年 03 月 02 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	26149	26465	32371	38696
每股收益	1.06	1.34	1.52	1.84	营业成本	15396	15659	19039	22698
每股净资产	5.22	6.55	8.07	9.91	毛利率%	41.1%	40.8%	41.2%	41.3%
每股经营现金流	0.53	1.39	1.23	1.53	营业税金及附加	183	168	180	226
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	3953	4186	5045	6061
P/E	21.42	17.07	14.99	12.40	营业费用率%	15.1%	15.8%	15.6%	15.7%
P/B	4.37	3.48	2.82	2.30	管理费用	741	736	744	951
P/S	2.62	2.58	2.11	1.77	管理费用率%	2.8%	2.8%	2.3%	2.5%
EV/EBITDA	16.93	18.34	12.93	10.54	EBIT	3083	2582	3655	4278
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-70	-155	-273	-368
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.3%	-0.6%	-0.8%	-1.0%
毛利率	41.1%	40.8%	41.2%	41.3%	资产减值损失	111	133	113	106
净利润率	12.2%	15.1%	14.1%	14.2%	投资收益	-96	1124	-179	-203
净资产收益率	20.4%	20.4%	18.8%	18.6%	营业利润	3497	4387	4962	5989
资产回报率	10.8%	12.1%	11.3%	11.4%	营业外收支	2	9	21	26
投资回报率	20.7%	17.4%	20.7%	20.7%	利润总额	3499	4396	4983	6015
盈利增长 (%)					EBITDA	3380	2897	3953	4594
营业收入增长率	10.5%	1.2%	22.3%	19.5%	所得税	338	398	466	553
EBIT 增长率	32.9%	-16.2%	41.6%	17.0%	有效所得税率%	9.7%	9.0%	9.3%	9.2%
净利润增长率	26.0%	25.5%	13.9%	20.9%	少数股东损益	-27	-2	-39	-47
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	3188	4001	4556	5509
资产负债率	46.0%	39.4%	39.1%	37.9%					
流动比率	1.8	2.1	2.1	2.2	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.5	1.8	1.9	1.9	货币资金	3084	7019	9045	11711
现金比率	0.2	0.6	0.6	0.7	应收账款及应收票据	14327	13279	16379	19525
经营效率指标					存货	3840	3356	4137	4910
应收帐款周转天数	187.8	183.1	184.7	184.2	其它流动资产	1724	1719	1840	1966
存货周转天数	81.5	78.2	79.3	79.0	流动资产合计	22975	25374	31401	38112
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	长期股权投资	491	772	1093	1458
固定资产周转率	17.8	17.2	20.6	23.4	固定资产	1522	1547	1599	1708
					在建工程	436	631	831	1030
					无形资产	412	422	461	466
					非流动资产合计	6589	7559	8753	10102
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	29565	32933	40155	48214
净利润	3188	4001	4556	5509	短期借款	400	382	419	376
少数股东损益	-27	-2	-39	-47	应付票据及应付账款	8098	7661	9417	11186
非现金支出	827	448	411	422	预收账款	376	381	466	557
非经营收益	-25	-1094	198	216	其它流动负债	3658	3496	4324	5104
营运资金变动	-2363	812	-1447	-1509	流动负债合计	12531	11921	14625	17223
经营活动现金流	1601	4164	3679	4591	长期借款	154	154	154	154
资产	-525	-536	-569	-603	其它长期负债	904	904	904	904
投资	-326	-740	-902	-1037	非流动负债合计	1057	1057	1057	1057
其他	11	1124	-179	-203	负债总计	13588	12978	15683	18280
投资活动现金流	-840	-152	-1651	-1842	实收资本	3004	2996	2996	2996
债权募资	-1462	-18	37	-43	归属于母公司所有者权益	15643	19623	24180	29689
股权募资	166	4	0	0	少数股东权益	333	331	292	245
其他	-477	-64	-40	-39	负债和所有者权益合计	29565	32933	40155	48214
融资活动现金流	-1774	-78	-3	-82					
现金净流量	-1013	3935	2026	2666					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 02 日

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
洪琳 计算机行业
杨林 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 易华录,佳都科技,创业慧康,京北方,广联达,用友网络,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,拓尔思,鼎捷软件,中电兴发,航天信息,优刻得-W,金山办公,道通科技,中望软件,中孚信息,万兴科技,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,久远银海,京东数科,美亚柏科

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。