

大华股份 (002236)

公司研究/点评报告

大华股份：变更定增对象，迎来发展新阶段

—大华股份定增公告点评

点评报告/计算机

2021 年 12 月 01 日

一、事件概述

2021 年 12 月 1 日，公司发布公告，与中国移动签署《附生效条件的非公开发行股份认购协议》，此次协议拟将本次非公开发行股票的发行对象由中移资本调整为中移资本的母公司中国移动，本次非公开发行股票的发行价格为 17.67 元/股，发行股票数量 288,624,700 股，拟以现金方式认购本次非公开发行的股票。

二、分析与判断

➤ 中国移动定增顺利推进，协同效应驱动产业共振

根据公告披露，本次权益变动前，中国移动未持有公司股份，本次权益变动完成后，中国移动将持有公司股份 8% 以上，并且拟长期持有公司股票 3 年以上。2020 年，中国移动自身拥有 9.42 亿户移动客户，有线宽带客户数达到 2.1 亿户，政企客户总数达到 1,384 万家，物联网智能连接数达到 8.7 亿个，自有及合作渠道网点超 30 万个，工业、农业、教育、政务、医疗、交通、金融等 DICT 行业解决方案收入超人民币 435 亿元，推动“网+云+DICT”实现跨越式发展。中国移动具备多方面战略性资源，此次定增将持续深化战略合作伙伴关系，实现资源共享、优势互补。

➤ 持续拓展且完善主营业务，进一步发挥规模效应

定增面向的主要项目契合自身业务，在大物联时代加强产业链协同。在本次非公开发行募集资金将用于“智慧物联解决方案”、三大智能制造及研发中心建设等关键性项目推进。在智慧物联上，公司将推进渠道快速下沉；围绕业务价值持续构建开放体系，在实施物联感知接入与集成、数据处理、数据应用、场景方案落地等方面设计解决方案闭环服务。三大智能制造及研发中心打造自身可持续竞争力，持续加强对多维感知、人工智能、云计算和大数据、软件平台、机器视觉和机器人、5G、网络安全等技术领域的研究、开发和产品化，以客户需求为导向持续创新。

三、投资建议

5G 的发展将使得 AIoT 从面向消费者应用扩展到面向工业、产级应用，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，行业长期发展仍保持良好趋势，公司作为研发平台型龙头企业，在市场、研发、供应链等各个方面都积累了深厚的护城河，公司平台的优势在未来快速变化的市场中，还会持续体现。本次，公司拟定向增发引入中国移动作为战略股东，有望进一步借助中移动战略资源推进公司业务发展。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.27 元、1.59 元、1.98 元，对应 PE 分别为 19 倍、15 倍、12 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧风险；新入关联方风险；新领域布局缓慢风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	26,466	32,288	38,746	46,495
增长率（%）	1.2%	22.0%	20.0%	20.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	3,903	4,201	5,251	6,538
增长率（%）	22.4%	7.6%	25.0%	24.5%
每股收益（元）	1.34	1.27	1.59	1.98
PE（现价）	18.32	19.26	15.41	12.37
PB	3.01	3.33	2.74	2.24

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

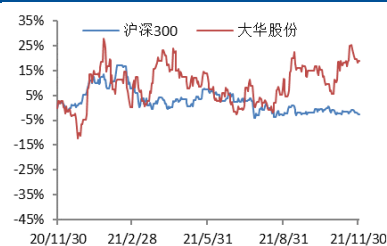
当前价格： 24.55 元

交易数据

2021-11-30

近 12 个月最高/最低(元)	26.7/18.29
总股本（百万股）	2,996
流通股本（百万股）	1,960
流通股比例（%）	65.42
总市值（亿元）	735
流通市值（亿元）	481

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：吕伟

执业证号： S0100521110003

电话： 021-80508288

邮箱： lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】大华股份 (002236)：Q1 营收恢复高增长，看好未来发展机遇期
- 2.【民生计算机&电子】大华股份业绩快报点评：业绩符合预期，看好公司长期成长趋势

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	26,466	32,288	38,746	46,495
营业成本	15,164	17,439	22,496	27,445
营业税金及附加	162	201	249	320
销售费用	4,291	5,489	7,246	8,369
管理费用	785	969	1,137	1,687
研发费用	2,998	5,650	4,340	5,347
EBIT	3,483	2,540	3,279	3,327
财务费用	300	-49	-47	-70
资产减值损失	-129	650	480	420
投资收益	976	311	553	1,395
营业利润	4,257	4,925	5,872	7,329
营业外收支	-8	8	1	0
利润总额	4,249	4,933	5,872	7,329
所得税	314	392	489	623
净利润	3,935	4,541	5,384	6,706
归属于母公司净利润	3,903	4,201	5,250	6,537
EBITDA	3,814	2,874	3,650	3,718
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,472	8,535	12,654	17,376
应收账款及票据	13,090	16,493	19,525	23,393
预付款项	162	160	212	268
存货	4,928	5,175	6,733	8,310
其他流动资产	3,460	2,914	3,726	4,358
流动资产合计	29,112	33,277	42,850	53,704
长期股权投资	456	588	721	798
固定资产	1,516	1,533	1,510	1,453
无形资产	407	458	486	511
非流动资产合计	7,483	7,995	8,492	8,982
资产合计	36,595	41,272	51,342	62,686
短期借款	250	250	250	250
应付账款及票据	9,703	9,693	12,910	16,189
其他流动负债	4,709	4,854	6,323	7,682
流动负债合计	14,662	14,798	19,484	24,122
长期借款	878	878	878	878
其他长期负债	851	851	851	851
非流动负债合计	1,729	1,729	1,729	1,729
负债合计	16,391	16,527	21,213	25,851
股本	2,996	2,996	2,996	2,996
少数股东权益	431	771	905	1,075
股东权益合计	20,204	24,745	30,129	36,835
负债和股东权益合计	36,595	41,272	51,342	62,686

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	1.2	22.0	20.0	20.0
EBIT 增长率	-3.7	-27.1	29.1	1.5
净利润增长率	22.4	7.6	25.0	24.5
盈利能力				
毛利率	42.7	46.0	41.9	41.0
净利润率	14.9	14.1	13.9	14.4
总资产收益率 ROA	10.7	10.2	10.2	10.4
净资产收益率 ROE	19.7	17.5	18.0	18.3
偿债能力				
流动比率	1.99	2.25	2.20	2.23
速动比率	1.59	1.84	1.81	1.84
现金比率	0.51	0.58	0.65	0.72
资产负债率	44.8	40.0	41.3	41.2
经营效率				
应收账款周转天数	177.32	173.11	178.42	176.28
存货周转天数	118.62	94.72	101.45	104.93
总资产周转率	0.72	0.78	0.75	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.34	1.40	1.75	2.18
每股净资产	6.60	8.00	9.76	11.94
每股经营现金流	1.47	0.53	1.48	1.40
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	18.32	17.51	14.01	11.25
PB	3.01	3.07	2.52	2.06
EV/EBITDA	14.00	23.06	17.03	15.45
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	3,935	4,541	5,384	6,706
折旧和摊销	331	334	372	391
营运资金变动	312	-2,316	-288	-1,075
经营活动现金流	4,402	1,589	4,433	4,205
资本开支	-640	-654	-719	-780
投资	447	-183	-148	-99
投资活动现金流	-190	-526	-314	517
股权募资	70	0	0	0
债务募资	715	0	0	0
筹资活动现金流	606	0	0	0
现金净流量	4,624	1,063	4,119	4,722

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

吕伟，民生证券计算机行业首席分析师，北京大学理学硕士，2021年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。