

大华股份 (002236)

证券研究报告
2024年10月28日

Q3 归母净利润同比增长 19.75%，看好公司 AI to B 未来落地前景

事件：2024年10月26日，公司披露2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营收224.50亿元，同比增长0.77%。实现归母净利润25.45亿元，同比降低1.74%，实现扣非归母净利润22.61亿元，同比降低5.87%。

点评：2024Q3 公司营收实现营收75.83亿元，同比下降0.80%。实现归母净利润7.35亿元，同比增长19.75%，实现扣非归母净利润4.99亿元，同比降低22.91%。公司持续重配研发，前三季度研发费用达29.63亿元，同比增长7.86%。

AI+物联网助力工业升级，深入沉淀电力行业。1) 公司打造融合“智能制造+智能物流”的智慧工厂，通过建设机器人调度平台，实现130余台AGV的调度，运行面积达14万m²，自该系统建立以来，实现了自原材料上线至成品下线的流程自动化搬运，人工搬运减少超95%，大大提高了生产效率。2) 公司推进电力行业业务发展，以“安全生产、AI感知、多系统融合、大数据分析”为设计理念，研发了适用于各场景的数智化产品和方案。目前已应用于全国1万+变电站、1千+发电厂，为电力行业数字化安全管控提供一站式解决方案，助力电力企业智能化、数字化转型。电力行业大模型平均准确率提升20%以上，功能数增长40%，一个大模型实现整个行业80多个功能，实现施工操作推演实训、运维数据自主分析决策等功能，实现电力行业高效决策分析。

车联网业务不断推进，携手合作伙伴发布自动驾驶数据闭环平台。1) 公司持续深耕智慧交通领域，持续将AI、大数据等先进技术引入交通场景，或将受益于车路云一体化建设。公司主要提供车路协同专用摄像头，助力车路云一体化的落地。据《车路云一体化智能网联汽车产业产值增量预测》报告显示，到2030年，“车路云一体化”产业总产值增值将达到万亿级别，这将成为大华股份的重要发展机遇。2) 在智能驾驶业务方面，公司电子业务子公司华锐捷推出了系列等级的ADAS产与方案，其前视一体机产品也已规模量产，前装产量供应达20w套。目前，其产品方案已与多品牌实现项目量产和定点，域控、摄像头和雷达传感器等产品出货量均位居行业TOP10。3) 自动驾驶市场快速增长对数据基础设施的技术迭代诉求愈加强烈，9月19日，公司与华为数据存储共同发布了自动驾驶数据闭环平台联合解决方案，建立了完善的智驾开发数据体系。该方案融合大华“巨灵”人工智能开发平台与华为OceanStor Pacific分布式存储的关键能力。

投资建议：我们认为AI TO B 将提升公司业务竞争力，快速提升公司业务竞争力，助力开拓市场空间，车路云一体化将为公司带来新机遇。我们预测24-26年归属母公司净利润分别为33.88亿元，38.08亿元，41.27亿元。维持“买入”评级。

风险提示：行业发展不及预期；技术应用进度不及预期风险；市场竞争加剧。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,565.37	32,218.32	35,440.15	40,756.17	49,722.53
增长率(%)	(6.91)	5.41	10.00	15.00	22.00
EBITDA(百万元)	6,020.35	11,870.04	4,699.90	5,098.14	5,413.57
归属母公司净利润(百万元)	2,324.36	7,361.89	3,388.35	3,808.15	4,127.17
增长率(%)	(31.20)	216.73	(53.97)	12.39	8.38
EPS(元/股)	0.71	2.24	1.03	1.16	1.25
市盈率(P/E)	23.30	7.36	15.98	14.22	13.12
市净率(P/B)	2.10	1.56	1.45	1.35	1.26
市销率(P/S)	1.77	1.68	1.53	1.33	1.09
EV/EBITDA	4.16	3.62	6.90	6.57	5.74

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.45元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	3,292.35
流通A股股本(百万股)	2,101.01
A股总市值(百万元)	54,159.10
流通A股市值(百万元)	34,561.58
每股净资产(元)	10.86
资产负债率(%)	27.52
一年内最高/最低(元)	21.90/12.95

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110003	
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《大华股份-半年报点评:车路云建设带来新机遇，AltoB 将开拓更多垂类场景》2024-08-27
- 《大华股份-年报点评报告:公司 Q1 业绩持续改善，大模型落地有望打开更多垂类场景》2024-04-16
- 《大华股份-公司点评:出售零跑净利润大幅提升，大模型赋能大华 AI 赛道》2024-01-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,029.88	15,971.01	20,314.94	19,597.77	21,730.36
应收票据及应收账款	16,284.21	17,089.84	17,713.66	21,560.80	26,354.04
预付账款	121.69	189.39	149.96	228.66	235.76
存货	7,315.37	5,332.61	8,651.11	7,730.97	11,448.11
其他	2,912.04	2,392.54	3,240.03	2,662.46	3,334.76
流动资产合计	34,663.19	40,975.38	50,069.70	51,780.66	63,103.02
长期股权投资	1,461.10	727.45	1,182.25	1,182.25	1,182.25
固定资产	4,643.62	4,937.18	4,354.96	3,772.74	3,190.52
在建工程	423.54	1,008.61	1,008.61	1,008.61	1,008.61
无形资产	557.18	594.68	548.51	502.34	456.17
其他	4,397.93	4,551.90	4,297.69	4,218.04	4,281.49
非流动资产合计	11,483.37	11,819.83	11,392.03	10,683.99	10,119.05
资产总计	46,252.89	52,881.93	61,461.72	62,464.65	73,222.07
短期借款	257.94	957.43	257.90	257.90	257.90
应付票据及应付账款	11,704.38	9,111.42	14,758.28	12,631.00	19,800.50
其他	5,664.81	5,046.83	6,609.34	7,114.03	7,765.72
流动负债合计	17,627.13	15,115.67	21,625.51	20,002.94	27,824.12
长期借款	453.83	0.00	450.00	450.00	450.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	734.02	687.63	780.83	734.16	734.20
非流动负债合计	1,187.85	687.63	1,230.83	1,184.16	1,184.20
负债合计	20,034.52	16,997.83	22,856.34	21,187.10	29,008.33
少数股东权益	381.57	1,164.92	1,196.36	1,230.78	1,267.33
股本	3,033.16	3,294.47	3,292.35	3,292.35	3,292.35
资本公积	3,950.21	7,124.13	7,124.13	7,124.13	7,124.13
留存收益	19,426.35	24,981.29	27,477.47	30,209.81	33,111.65
其他	(572.92)	(680.71)	(484.93)	(579.52)	(581.72)
股东权益合计	26,218.37	35,884.09	38,605.38	41,277.55	44,213.74
负债和股东权益总计	46,252.89	52,881.93	61,461.72	62,464.65	73,222.07

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,261.85	7,475.27	3,388.35	3,808.15	4,127.17
折旧摊销	589.73	669.51	628.39	628.39	628.39
财务费用	(367.03)	(84.15)	(426.64)	(493.20)	(513.58)
投资损失	(283.69)	(4,513.76)	(1,056.00)	(790.31)	(80.31)
营运资金变动	(2,881.13)	1,455.18	1,308.78	(4,259.40)	(1,138.45)
其它	1,733.86	(403.27)	61.52	45.89	49.59
经营活动现金流	1,053.59	4,598.78	3,904.40	(1,060.48)	3,072.81
资本支出	1,778.13	838.51	361.60	46.67	(0.05)
长期投资	217.23	(733.65)	454.80	0.00	0.00
其他	(2,595.32)	1,621.36	(392.71)	800.94	96.34
投资活动现金流	(599.96)	1,726.22	423.69	847.61	96.30
债权融资	1,011.76	(1,001.32)	725.59	679.65	206.46
股权融资	279.90	2,524.62	(709.74)	(1,183.95)	(1,242.98)
其他	(1,635.45)	129.57	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(343.79)	1,652.86	15.84	(504.30)	(1,036.52)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	109.84	7,977.86	4,343.94	(717.17)	2,132.59

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,565.37	32,218.32	35,440.15	40,756.17	49,722.53
营业成本	18,989.80	18,674.97	20,909.69	23,516.31	28,441.29
营业税金及附加	187.70	275.79	239.33	291.46	372.33
销售费用	5,115.16	5,292.57	5,780.29	6,520.99	7,631.41
管理费用	1,143.97	1,257.43	1,290.02	1,434.62	1,574.71
研发费用	3,883.01	3,967.25	4,393.16	5,461.33	7,160.04
财务费用	(510.98)	(409.31)	(426.64)	(493.20)	(513.58)
资产/信用减值损失	(703.16)	237.94	(578.01)	(622.71)	(595.90)
公允价值变动收益	(46.02)	(127.63)	18.84	(2.08)	(2.40)
投资净收益	280.75	4,495.97	1,056.00	790.31	80.31
其他	(54.95)	(9,587.69)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	2,280.09	8,141.03	3,751.13	4,190.19	4,538.33
营业外收入	17.92	13.53	14.50	14.50	14.50
营业外支出	10.84	32.85	9.71	17.80	20.12
利润总额	2,287.18	8,121.71	3,755.92	4,186.89	4,532.71
所得税	25.33	646.44	324.89	330.76	353.55
净利润	2,261.85	7,475.27	3,431.03	3,856.12	4,179.16
少数股东损益	(62.51)	113.38	42.68	47.97	51.99
归属于母公司净利润	2,324.36	7,361.89	3,388.35	3,808.15	4,127.17
每股收益(元)	0.71	2.24	1.03	1.16	1.25

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-6.91%	5.41%	10.00%	15.00%	22.00%
营业利润	-34.33%	257.05%	-53.92%	11.70%	8.31%
归属于母公司净利润	-31.20%	216.73%	-53.97%	12.39%	8.38%
获利能力					
毛利率	37.87%	42.04%	41.00%	42.30%	42.80%
净利率	7.60%	22.85%	9.56%	9.34%	8.30%
ROE	9.00%	21.20%	9.06%	9.51%	9.61%
ROIC	12.41%	42.90%	17.95%	21.71%	19.14%
偿债能力					
资产负债率	43.32%	32.14%	37.19%	33.92%	39.62%
净负债率	-18.16%	-39.33%	-47.03%	-41.80%	-44.54%
流动比率	1.84	2.52	2.32	2.59	2.27
速动比率	1.46	2.19	1.92	2.20	1.86
营运能力					
应收账款周转率	1.92	1.93	2.04	2.08	2.08
存货周转率	4.33	5.09	5.07	4.98	5.19
总资产周转率	0.68	0.65	0.62	0.66	0.73
每股指标(元)					
每股收益	0.71	2.24	1.03	1.16	1.25
每股经营现金流	0.32	1.40	1.19	-0.32	0.93
每股净资产	7.85	10.55	11.36	12.16	13.04
估值比率					
市盈率	23.30	7.36	15.98	14.22	13.12
市净率	2.10	1.56	1.45	1.35	1.26
EV/EBITDA	4.16	3.62	6.90	6.57	5.74
EV/EBIT	4.58	3.82	7.97	7.50	6.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com