

大华股份 (002236.SZ)  
计算机设备

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月28日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 李雪峰

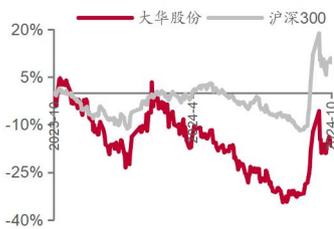
执业证书编号: S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	3,292.35
流通股本(百万股)	2,101.01
市价(元)	16.45
市值(百万元)	54,159.10
流通市值(百万元)	34,561.58

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《【中泰电子】大华股份点评: 24H1 业绩稳定, B 端及海外业务有望拉动增长》2024-08-27
- 《【中泰电子】大华股份: 24Q1 业绩稳定增长, 多模态+中移动协同赋能长期成长空间》2024-04-18
- 《【中泰电子】大华股份: 全年业绩高增现金流亮眼, 多模态赋能公司智能化增长》2024-01-16

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,565	32,218	32,927	36,714	41,303
增长率 yoy%	-7%	5%	2%	12%	13%
归母净利润(百万元)	2,324	7,362	3,303	3,980	4,764
增长率 yoy%	-31%	217%	-55%	21%	20%
每股收益(元)	0.71	2.24	1.00	1.21	1.45
每股现金流量	0.32	1.40	0.97	0.40	0.35
净资产收益率	9%	21%	9%	9%	10%
P/E	23.3	7.4	16.4	13.6	11.4
P/B	2.1	1.6	1.5	1.3	1.2

备注: 股价截止自2024年10月25日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 事件:** 公司发布 2024 年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 224.5 亿元, 同比增长 0.77%; 实现归母净利润 25.45 亿元, 同比下滑 1.74%; 实现扣非归母净利润 22.61 亿元, 同比下滑 5.87%。
- Q3 主业承压, 汇兑影响单季利润表现。** 公司 Q3 单季度实现收入 75.83 亿元, yoy-0.8%, qoq-12.69%, 实现归母净利润 7.35 亿元, yoy+19.75%, qoq-41.10%, 实现扣非归母净利润 4.99 亿元, yoy-22.91%, qoq-60.41%, 单季度毛利率 39.90%, yoy-2.37 pct, qoq-0.93 pct; 费用方面, Q3 单季度研发、销售、管理费用率分别为 14%、16.5%、3.7%, 环比+2.8 pct, 3 pct, 0.6 pct, 同比 1.8 pct, 0.3 pct, -0.1 pct。汇兑方面, 公司三季度汇兑小幅亏损, 去年同期损益较多, 影响利润表现。
- G 端底部企稳, 创新业务持续向好。** 公司整体海外业务修复较好, 对冲国内主业压力, 业绩期内政府业务企稳, 其中社会治理领域的应急行业、大交通领域数字化升级等细分方向受项目带动增速靠前, B 端稍显承压, 地产建筑持续低迷, 制造业、能源、电力等方面增速领先, 创新业务需求继续向好。此外 10 月 12 日周六国新办财政部财政政策发布会指出, 近期将加力支持地方化解政府债务风险, 较大规模增加债务额度, 支持地方化解隐性债务。截至三季报公司应收票据 6.08 亿, 应收账款 171.81 亿, 有望受益政策加速回款, 增厚盈利水平。
- 下游数字化转型持续, 公司有望持续受益 AI 智能化浪潮。** 多模态大模型的成熟将带来公司模型能力的提升、智能化渗透率增长、模型泛化能力升级带动解决方案降本增效等。近期海外大模型推理能力逐步提升, AI Agent 逐步成熟, 公司是机器视觉领域领先厂商, 未来随端侧 AI 场景落地, 有望深度受益下游智能化浪潮, 成长空间广阔。
- 考虑到宏观经济的不确定性, 我们下调公司 2024-2026 年公司业绩为 33/40/48 亿元(此前 37/43/50 亿), 对应 PE 估值分别为 16/14/11 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 行业景气不及预期; 下游进展的不确定性; 新品迭代不及预期。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,971	18,646	21,285	24,364	营业收入	32,218	32,927	36,714	41,303
应收票据	813	428	477	537	营业成本	18,675	19,378	21,294	23,873
应收账款	16,277	16,371	17,960	20,082	税金及附加	276	198	220	248
预付账款	189	291	319	358	销售费用	5,293	5,496	6,205	7,022
存货	5,333	5,921	6,593	7,307	管理费用	1,257	1,317	1,469	1,652
合同资产	87	118	135	139	研发费用	3,967	5,268	6,058	6,815
其他流动资产	2,479	1,838	1,986	2,186	财务费用	-409	16	10	-53
流动资产合计	41,062	43,495	48,621	54,833	信用减值损失	-412	-6	-6	-6
其他长期投资	1,076	1,097	1,208	1,343	资产减值损失	-175	-60	-90	-120
长期股权投资	727	727	727	727	公允价值变动收益	128	0	0	0
固定资产	4,937	4,505	4,124	3,787	投资收益	4,496	1,527	2,101	2,708
在建工程	1,009	1,009	1,009	1,009	其他收益	943	943	943	943
无形资产	595	644	649	671	营业利润	8,141	3,663	4,410	5,275
其他非流动资产	3,476	3,510	3,550	3,589	营业外收入	14	14	14	14
非流动资产合计	11,820	11,492	11,267	11,127	营业外支出	33	33	33	33
<b>资产合计</b>	<b>52,882</b>	<b>54,987</b>	<b>59,889</b>	<b>65,960</b>	利润总额	8,122	3,644	4,391	5,256
短期借款	957	97	226	335	所得税	647	290	350	419
应付票据	3,296	4,090	4,474	4,939	净利润	7,475	3,354	4,041	4,837
应付账款	5,815	5,813	6,452	7,305	少数股东损益	113	51	61	73
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	7,362	3,303	3,980	4,764
合同负债	1,195	593	661	743	NOPLAT	7,099	3,368	4,050	4,788
其他应付款	789	789	789	789	EPS (摊薄)	2.24	1.00	1.21	1.45
一年内到期的非流动负债	902	902	902	902					
其他流动负债	3,356	3,454	3,703	4,007	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	16,310	15,737	17,206	19,019	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	100	180	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.4%	2.2%	11.5%	12.5%
其他非流动负债	688	688	688	688	EBIT 增长率	334.2%	-52.6%	20.3%	18.2%
非流动负债合计	688	738	788	868	归母公司净利润增长率	216.7%	-55.1%	20.5%	19.7%
<b>负债合计</b>	<b>16,998</b>	<b>16,474</b>	<b>17,994</b>	<b>19,887</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	34,719	37,297	40,618	44,723	毛利率	42.0%	41.2%	42.0%	42.2%
少数股东权益	1,165	1,216	1,277	1,350	净利率	23.2%	10.2%	11.0%	11.7%
<b>所有者权益合计</b>	<b>35,884</b>	<b>38,513</b>	<b>41,895</b>	<b>46,073</b>	ROE	20.5%	8.6%	9.5%	10.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>52,882</b>	<b>54,987</b>	<b>59,889</b>	<b>65,960</b>	ROIC	22.8%	10.4%	11.3%	12.0%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	32.1%	30.0%	30.0%	30.1%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	7.1%	4.5%	4.6%	4.6%
<b>经营活动现金流</b>	4,599	3,204	1,320	1,140	流动比率	2.5	2.8	2.8	2.9
现金收益	7,735	4,038	4,681	5,377	速动比率	2.2	2.4	2.4	2.5
存货影响	1,983	-588	-672	-714	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-699	249	-1,577	-2,099	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	-2,808	792	1,023	1,318	应收账款周转天数	177	178	168	166

其他影响	-1,612	-1,286	-2,135	-2,742	应付账款周转天数	127	108	104	104
<b>投资活动现金流</b>	1,726	956	1,810	2,355	存货周转天数	122	105	106	105
资本支出	-1,586	-286	-254	-279	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	734	0	0	0	每股收益	2.24	1.00	1.21	1.45
其他长期资产变化	2,578	1,242	2,064	2,634	每股经营现金流	1.40	0.97	0.40	0.35
<b>融资活动现金流</b>	1,653	-1,485	-490	-417	每股净资产	10.54	11.32	12.33	13.58
借款增加	-1,411	-811	179	189	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-1,868	-720	-612	-882	P/E	7	16	14	11
股东融资	5,836	0	0	0	P/B	2	1	1	1
其他影响	-904	46	-57	276	EV/EBITDA	30	57	49	43

来源: WIND, 中泰证券研究所

## 投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。