

大华股份 (002236.SZ)

利润重归高增速, AI 大潮下创新业务可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	32,835	30,565	35,978	43,322	52,203
增长率 yoy (%)	24.1	-6.9	17.7	20.4	20.5
归母净利润 (百万元)	3,378	2,324	3,485	4,301	5,208
增长率 yoy (%)	-13.4	-31.2	49.9	23.4	21.1
ROE (%)	14.1	8.6	12.0	13.2	14.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.02	0.70	1.05	1.29	1.57
P/E (倍)	21.2	30.9	20.6	16.7	13.8
P/B (倍)	3.0	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

事件: 大华股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 305.65 亿元, 同比下降 6.91%; 归母净利润 23.24 亿元, 同比下降 31.20%。2023 年 Q1, 公司实现营业收入 60.16 亿元, 同比增长 2.87%; 归母净利润 4.95 亿元, 同比增长 39.31%。

业绩持续承压, 海外稳定增长奠定强韧性业绩。 2022 年, 公司国内 G 端业务受政策和财政开支影响明显, 同比下滑 26.08%; B 端业务相对韧性更强, 小幅下滑 4.12%; 分销业务表现承压。而海外业务在发达国家需求降低的基础上, 凭借着拉美、中东、亚太等强劲增长, 仍然整体实现了 9.47% 的增长, 支撑整体业绩表现出较强韧性。

创新业务高速增长。 公司基于对客户多元化需求的深入了解, 继续发展工业互联网领域相关业务、智慧家庭、智慧消防、智慧存储、汽车电子、智慧安检等创新业务, 充分激发人才活力, 为公司不断拓展新的高速增长点。公司创新业务全年实现营收 41.16 亿元, 同比增长 44.55%, 我们看好创新业务成为未来驱动公司业绩的第二增长曲线。

盈利能力反转, 复苏驱动增长。 2022 年需求收缩、竞争激烈, 毛利率有所下滑。2023 年第一季度, 公司 G 端业务有所复苏, B 端同步回暖; 分销作为公司 2023 年业务开拓的重点, 随着中小企业有序复工, 分销下滑幅度快速收敛。一季度公司整体毛利率达到 42.53%。随着宏观经济环境复苏, 预计公司毛利率有望进一步获得恢复。

持续研发投入奠定多模态大模型落地基础。 2022 年, 公司研发费用率为 12.7%, 同比提升 2.19pct。在多模态大模型的研发方面, 公司持续按需扩容算力, 并围绕人工智能领域组建了超过 1000 人的先进技术研究院。公司往视觉大模型方向进行迭代升级, 结合行业经验开发业内领先的视觉预训练大模型, 基于视觉大模型的算法实现产品化的落地。未来大模型训练有望大幅提高在车牌识别等落地场景的准确度。

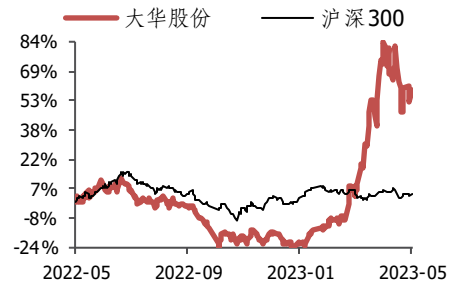
中移入股, 生态建设强力补充。 中国移动正筹备建设全国范围的视联网, 其中视联网中的视觉部分可以带来大流量, 视觉在各行各业的应用, 有望带来更多的场景化的落地。公司深耕视觉领域多年, 具备强劲的技术基础及广泛

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 8 日收盘价 (元)	23.26
总市值 (百万元)	77,368.91
流通市值 (百万元)	45,543.80
总股本 (百万股)	3,326.26
流通股本 (百万股)	1,958.03
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,180.38

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

的落地场景，与中国移动股权的基础上的深入合作有望获得更强的业务协同性。此外，中移物联网的布局与公司创新业务子公司乐橙密切相关，我们也看好公司创新业务在双方深入合作后产品力方面的提升。

投资建议：公司在面临海内外高压的情况下体现出整体业绩的强大韧性，创新业务持续高速增长有望成为公司未来的第二增长曲线。公司持续投入研发，公司深耕视觉领域多年，具备强劲的技术基础及广泛的落地场景，我们看好在中国移动入股后公司获得生态补充及业务协同发展，在视觉大模型等领域取得突出进展。我们看好公司未来发展，预测公司 2023-2025 年实现营收 359.78 亿元、433.22 亿元、522.03 亿元；归母净利润 34.85 亿元、43.01 亿元、52.08 亿元；EPS 1.05、1.29、1.57，PE 21X、17X、14X，维持“买入”评级。

风险提示：产业数字化发展不及预期；市场竞争加剧；用户流失风险；技术应用进度不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	33505	34770	39979	48709	56514
现金	7731	8030	9452	11381	13714
应收票据及应收账款	15494	16284	17725	23311	25917
其他应收款	546	402	714	630	990
预付账款	171	122	223	192	308
存货	6810	7315	9143	10513	12785
其他流动资产	2752	2617	2721	2681	2800
非流动资产	10551	11483	11545	11745	12077
长期投资	1244	1461	1437	1381	1302
固定资产	2187	4644	4662	4819	5091
无形资产	584	557	576	580	582
其他非流动资产	6536	4821	4869	4966	5103
资产总计	44056	46253	51523	60454	68591
流动负债	17412	18847	21452	26830	30590
短期借款	326	258	3910	4694	7380
应付票据及应付账款	11803	11704	12771	17420	18134
其他流动负债	5284	6884	4771	4716	5076
非流动负债	2473	1188	1115	1074	1040
长期借款	1553	454	374	317	280
其他非流动负债	921	734	741	757	760
负债合计	19886	20035	22567	27904	31630
少数股东权益	553	382	366	350	317
股本	2995	3033	3033	3033	3033
资本公积	2940	3950	3950	3950	3950
留存收益	17885	19426	22128	25363	29218
归属母公司股东权益	23618	25837	28590	32200	36645
负债和股东权益	44056	46253	51523	60454	68591

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1728	1054	1349	2399	1455
净利润	3412	2262	3469	4286	5174
折旧摊销	393	590	598	675	775
财务费用	250	-511	-64	79	165
投资损失	194	-281	-242	-326	-164
营运资金变动	-3285	-2177	-2945	-3048	-5450
其他经营现金流	764	1171	533	733	954
投资活动现金流	-1855	-600	-331	-453	-869
资本支出	1227	1295	676	915	1183
长期投资	-1126	26	24	56	79
其他投资现金流	498	670	321	407	235
筹资活动现金流	494	-344	-3406	-801	-940
短期借款	75	-68	3652	784	2686
长期借款	675	-1099	-80	-57	-37
普通股增加	-1	39	0	0	0
资本公积增加	950	1011	0	0	0
其他筹资现金流	-1205	-227	-6979	-1527	-3589
现金净增加额	259	261	-2388	1146	-353

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32835	30565	35978	43322	52203
营业成本	20059	18990	22127	26426	31322
营业税金及附加	183	188	223	260	312
营业费用	4664	5115	5602	6360	7595
管理费用	955	1144	1120	1379	1690
研发费用	3452	3883	4068	4966	6002
财务费用	250	-511	-64	79	165
资产减值损失	-795	-703	-575	-832	-1035
其他收益	1028	989	994	1011	1006
公允价值变动收益	125	-46	77	85	60
投资净收益	-194	281	242	326	164
资产处置收益	34	3	10	12	15
营业利润	3472	2280	3650	4455	5327
营业外收入	12	18	13	14	14
营业外支出	15	11	14	15	13
利润总额	3470	2287	3650	4454	5328
所得税	58	25	181	168	153
净利润	3412	2262	3469	4286	5174
少数股东损益	33	-63	-16	-15	-34
归属母公司净利润	3378	2324	3485	4301	5208
EBITDA	3775	2809	4147	5111	6124
EPS (元/股)	1.02	0.70	1.05	1.29	1.57

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	24.1	-6.9	17.7	20.4	20.5
营业利润 (%)	-18.4	-34.3	60.1	22.1	19.6
归属母公司净利润 (%)	-13.4	-31.2	49.9	23.4	21.1
获利能力					
毛利率 (%)	38.9	37.9	38.5	39.0	40.0
净利率 (%)	10.4	7.4	9.6	9.9	9.9
ROE (%)	14.1	8.6	12.0	13.2	14.0
ROIC (%)	12.4	7.5	10.1	11.3	11.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.1	43.3	43.8	46.2	46.1
净负债比率 (%)	-18.8	-17.0	-16.5	-18.3	-15.2
流动比率	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.4	2.0	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.9	2.6	3.0	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.02	0.70	1.05	1.29	1.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.52	0.32	0.41	0.72	0.44
每股净资产 (最新摊薄)	7.10	7.77	8.60	9.68	11.02
估值比率					
P/E	21.2	30.9	20.6	16.7	13.8
P/B	3.0	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.3	21.8	14.7	11.7	9.8

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686