

大华股份 (002236.SZ)

移动定增落地，战略股东加持打开想象空间

事件: 2023/3/30 晚，公司发布《关于向特定对象发行股票发行情况报告书披露的提示性公告》，移动对大华的定增已然落地，并已完成验资。

移动定增入股落地，多模态 GPT 助力潜在战略股东业务共振，有望提升景气度。 中国移动与大华股份作为各自领域的龙头企业，各有千秋。中国移动具有较强的品牌、渠道、客户、产品资源，并且是国内数字化项目最大的集成商之一，手握大量项目资源；大华作为 AI 视觉领军，有望通过自身的图像及视频 AI 技术，赋能移动的类视联网及其他数字化业务，而多模态 GPT 潜力是推动这一可能共振的核心力量，有望驱动公司 3-5 年保持高速增长。

全球多模态模型发展风起云涌，国内有望快速跟进，海内外进展值得重视跟进。 全球科技巨头都已经加码多模态方向，OpenAI 的 GPT4 已经是多模态模型，可以输入文字和图片，输出文字应答；谷歌的 PaLM-E 则是能够指挥机器臂运动的多模态模型，已经具备一定的泛化能力。国内方面，海康、大华、商汤、云从等具备视觉 AI 能力积累的厂商都具备往多模态领域发展的潜力，未来也会有大量下游应用场景。

GPT 逻辑性、通用性、智能性带来 AI 应用全面优化升级，大华为多模态 GPT 国内潜力领军。 1) 在传统 CNN 卷积神经网络技术路径下，视觉领域 AI 公司倾向于采用单点模式，在大量碎片场景中做定制化的项目落地，人效难以提升；若未来转向多模态大模型模式（类似谷歌 PaLM-E），有望带来通用化能力，可以量产细分场景 AI 模型，或者以单一通用模型完成原本数个小模型才能完成的任务，从而大大提升大华产品的通用性与易用性。2) 大华是国内具备多模态能力形成潜力的公司。大华巨灵 AI 平台已经具备一定算法生产能力，未来算法生产效率有望在多模态大模型辅助下规模化提升。**我们认为，若多模态技术持续进步，将大幅提升 AI 视觉模型生产效率，图像、视频等应用将层出不穷涌现，有望打开未来 AI 在下游千行百业的应用可能性。大华作为具备视频数据与行业 know-how 积累的下游细分领域龙头，有望核心受益，且多模态 GPT 天然的规模效应有望提升其护城河与稳态估值。**

维持“买入”评级。 我们预测公司 2022/23/24 分别实现归母净利润 24.75/34.26/41.29 亿元，相比同业可比公司平均 PE 水平具备估值性价比，考虑到多模态 GPT 产业快速进展以及其带来的天然规模效应，维持“买入”评级。

风险提示: AI 推进不及预期的风险；国内需求不确定性；贸易关系扰动风险；原材料涨价风险；创新业务孵化不及预期的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	26,466	32,835	28,611	34,130	41,412
增长率 yoy (%)	1.2	24.1	-12.9	19.3	21.3
归母净利润 (百万元)	3,903	3,378	2,475	3,426	4,129
增长率 yoy (%)	22.4	-13.4	-26.7	38.4	20.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.29	1.11	0.82	1.13	1.36
净资产收益率 (%)	19.5	14.1	9.3	11.5	12.4
P/E (倍)	17.6	20.3	27.7	20.0	16.6
P/B (倍)	3.5	2.9	2.6	2.4	2.1

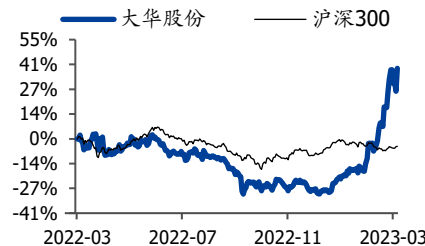
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
3月31日收盘价(元)	22.61
总市值(百万元)	68,579.77
总股本(百万股)	3,033.16
其中自由流通股(%)	64.55
30日日均成交量(百万股)	107.85

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

相关研究

- 《大华股份 (002236.SZ): 多模态 GPT 应用领军》2023-03-21
- 《大华股份 (002236.SZ): 直面宏观经济压力，静待严冬回暖》2022-10-29
- 《大华股份 (002236.SZ): 疫情影响带来业绩阶段性承压，海外与创新业务拉动增长》2022-08-20



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29112	33505	30639	43808	40509
现金	7472	7731	14010	10916	14489
应收票据及应收账款	13090	15494	9413	20299	15752
其他应收款	970	546	775	801	1112
预付账款	162	171	119	227	193
存货	4928	6810	3570	8813	6212
其他流动资产	2490	2752	2752	2752	2752
非流动资产	7483	10551	10466	11217	12047
长期投资	456	1244	1732	2250	2768
固定资产	1516	2187	2045	2414	2792
无形资产	407	584	612	624	622
其他非流动资产	5104	6536	6077	5929	5866
资产总计	36595	44056	41106	55025	52556
流动负债	14662	17412	12347	23502	17577
短期借款	250	326	326	3038	326
应付票据及应付账款	9703	11803	7216	15472	12057
其他流动负债	4709	5284	4806	4992	5195
非流动负债	1729	2473	2074	1793	1519
长期借款	878	1553	1154	873	598
其他非流动负债	851	921	921	921	921
负债合计	16391	19886	14422	25295	19096
少数股东权益	431	553	553	553	553
股本	2996	2995	3033	3033	3033
资本公积	1990	2940	2940	2940	2940
留存收益	15309	17885	20082	23128	26814
归属母公司股东权益	19773	23618	26131	29177	32908
负债和股东权益	36595	44056	41106	55025	52556

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4402	1728	7680	-3852	8458
净利润	3935	3412	2475	3426	4129
折旧摊销	331	393	346	405	501
财务费用	300	250	24	0	35
投资损失	-976	194	300	270	270
营运资金变动	141	-3285	4660	-7828	3648
其他经营现金流	670	764	-125	-125	-125
投资活动现金流	-190	-1855	-436	-1301	-1476
资本支出	642	1227	-573	233	312
长期投资	-157	-1126	-488	-518	-518
其他投资现金流	295	-1753	-1497	-1586	-1682
筹资活动现金流	606	494	-965	-654	-698
短期借款	-150	75	0	0	0
长期借款	725	675	-399	-281	-274
普通股增加	-8	-1	39	0	0
资本公积增加	107	950	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-1205	-605	-373	-423
现金净增加额	4624	259	6279	-5807	6285

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	26466	32835	28611	34130	41412
营业成本	15164	20059	17739	21161	25675
营业税金及附加	162	183	171	200	242
营业费用	4291	4664	4435	4949	6005
管理费用	785	955	916	956	1035
研发费用	2998	3452	3433	3925	4762
财务费用	300	250	24	0	35
资产减值损失	-129	-50	-86	-68	-124
其他收益	1034	1028	900	900	900
公允价值变动收益	186	125	125	125	125
投资净收益	976	-194	-300	-270	-270
资产处置收益	1	34	0	0	0
营业利润	4257	3472	2704	3763	4536
营业外收入	12	12	28	16	17
营业外支出	20	15	12	14	15
利润总额	4249	3470	2720	3765	4538
所得税	314	58	245	339	408
净利润	3935	3412	2475	3426	4129
少数股东损益	32	33	0	0	0
归属母公司净利润	3903	3378	2475	3426	4129
EBITDA	4429	3753	2804	3931	4784
EPS (元)	1.29	1.11	0.82	1.13	1.36

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	24.1	-12.9	19.3	21.3
营业利润(%)	21.7	-18.4	-22.1	39.2	20.6
归属于母公司净利润(%)	22.4	-13.4	-26.7	38.4	20.5
获利能力					
毛利率(%)	42.7	38.9	38.0	38.0	38.0
净利率(%)	14.7	10.3	8.7	10.0	10.0
ROE(%)	19.5	14.1	9.3	11.5	12.4
ROIC(%)	17.6	12.3	7.9	9.5	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	45.1	35.1	46.0	36.3
净负债比率(%)	-28.2	-18.2	-43.8	-20.6	-37.9
流动比率	2.0	1.9	2.5	1.9	2.3
速动比率	1.5	1.4	2.0	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.29	1.11	0.82	1.13	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	0.57	2.53	-1.27	2.79
每股净资产(最新摊薄)	6.52	7.79	8.60	9.61	10.84
估值比率					
P/E	17.6	20.3	27.7	20.0	16.6
P/B	3.5	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.3	17.2	20.5	16.0	11.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com