

收入稳健增长，海外业务有序推进

2024 年 10 月 30 日

► **事件：**近日，大华股份发布 2024 年三季报，公司前三季度实现营业总收入 224.5 亿元，同比增长 0.77%；归母净利润 25.45 亿元，同比下降 1.74%。2024 年第三季度，公司主营收入 75.83 亿元，同比下降 0.8%；单季度归母净利润 7.35 亿元，同比上升 19.75%。

► **公司国内各业务持续复苏，公司预计 2024Q4 国内收入增速同比转正。**2024Q3，公司政府业务好转，政府上半年推进的应急项目部分在三季度落地，四季度仍有项目执行。随着政府业务的回暖，2024Q4 有业务增量空间，或呈现触底反弹的趋势，目前各类基础设施项目订单逐步企稳。2024Q3，公司企业端业务方面，智能建筑受宏观经济环境影响相关业务收入下滑；金融业务受到各大银行总行入围窗口期影响，公司预计 2024Q4 相关领域有望回暖；2024Q3 公司在工商企业、能源方面有较好增长，尚不能完全弥补智能建筑等其他行业的下降。2024Q3，公司发布一系列企业数智化转型解决方案，包括多模态融合的行业视觉大模型——大华星汉大模型以及面向不同业务场景研发的行业专属小模型，实现大小模型算力融合协同，提升效率，降低成本；AI 模型与大华智慧物联平台（私有云大华浩睿+公有云大华云睿）相结合，形成安全生产、生产执行、检测计量、绿色低碳四大业务方向，有望成为公司全新增长极。

► **海外业务有序推进，公司预计 2024Q4 海外收入保持增长。**2024H1，公司海外业务增长 9.08%，对收入和利润有较大贡献，已成为公司经营发展的重心之一，其中大欧洲地区、南洋区、墨西哥、巴西等区域和国家业务增幅较高，随着欧洲地区的经济复苏，消费需求正逐步回归。另外，部分金砖国家和“一带一路”沿线国家基础设施建设及外资引进需求相对旺盛，市场回暖。但澳洲、拉美、非洲、中东地区业务增长相对较缓，公司退出美国市场，也对海外业务有一定影响。未来，海外业务还会继续聚焦渠道下沉，拓展集成商客户，推广平安城市、智能交通、能源、楼宇、教育等行业解决方案，拓展较大潜力的数通、消防、门禁、热成像等新业务。

► **投资建议：**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，公司作为研发平台型龙头企业，在市场、研发、供应链等方面积累深厚的护城河，公司平台的优势将持续体现。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.09 元、1.32 元、1.52 元，2024 年 10 月 30 日收盘价对应 PE 分别为 15 倍、12 倍、11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧，创新业务发展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

16.23 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

研究助理 白青瑞

执业证书：S0100124010021

邮箱：baiqingrui@mszq.com

相关研究

1. 大华股份 (002236.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：各业务持续优化，创新与海外业务表现亮眼-2024/05/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32,218	34,255	37,896	42,470
增长率 (%)	5.4	6.3	10.6	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,362	3,586	4,362	5,012
增长率 (%)	216.7	-51.3	21.6	14.9
每股收益 (元)	2.24	1.09	1.32	1.52
PE	7	15	12	11
PB	1.5	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	32,218	34,255	37,896	42,470
营业成本	18,675	19,868	21,790	24,335
营业税金及附加	276	274	303	340
销售费用	5,293	5,652	6,253	7,008
管理费用	1,257	1,199	1,326	1,486
研发费用	3,967	4,282	4,547	5,096
EBIT	3,104	3,532	4,339	4,948
财务费用	-409	-83	-63	-112
资产减值损失	-175	-132	-145	-162
投资收益	4,496	171	189	212
营业利润	8,141	3,654	4,447	5,110
营业外收支	-19	5	4	4
利润总额	8,122	3,659	4,451	5,114
所得税	646	37	45	51
净利润	7,475	3,623	4,406	5,063
归属于母公司净利润	7,362	3,586	4,362	5,012
EBITDA	3,914	4,378	5,245	5,850

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,971	10,075	14,113	16,419
应收账款及票据	17,090	19,506	19,527	21,884
预付款项	189	199	218	243
存货	5,333	6,490	7,118	7,949
其他流动资产	2,479	2,675	2,825	3,013
流动资产合计	41,062	38,945	43,800	49,508
长期股权投资	727	727	727	727
固定资产	4,937	5,773	5,998	6,147
无形资产	595	595	595	595
非流动资产合计	11,820	15,793	15,760	15,773
资产合计	52,882	54,739	59,560	65,281
短期借款	957	1,295	1,295	1,295
应付账款及票据	9,111	9,382	10,290	11,492
其他流动负债	6,241	6,117	6,700	7,465
流动负债合计	16,310	16,793	18,285	20,252
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	688	675	675	675
非流动负债合计	688	675	675	675
负债合计	16,998	17,469	18,960	20,927
股本	3,294	3,292	3,292	3,292
少数股东权益	1,165	1,201	1,245	1,296
股东权益合计	35,884	37,270	40,600	44,354
负债和股东权益合计	52,882	54,739	59,560	65,281

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.41	6.32	10.63	12.07
EBIT 增长率	101.39	13.78	22.85	14.03
净利润增长率	216.73	-51.28	21.63	14.90
盈利能力 (%)				
毛利率	42.04	42.00	42.50	42.70
净利率	22.85	10.47	11.51	11.80
总资产收益率 ROA	13.92	6.55	7.32	7.68
净资产收益率 ROE	21.20	9.94	11.08	11.64
偿债能力				
流动比率	2.52	2.32	2.40	2.44
速动比率	2.05	1.81	1.88	1.93
现金比率	0.98	0.60	0.77	0.81
资产负债率 (%)	32.14	31.91	31.83	32.06
经营效率				
应收账款周转天数	177.04	183.03	175.88	166.05
存货周转天数	121.91	107.11	112.41	111.45
总资产周转率	0.65	0.64	0.66	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	2.24	1.09	1.32	1.52
每股净资产	10.55	10.96	11.95	13.08
每股经营现金流	1.40	0.58	1.78	1.33
每股股利	0.69	0.33	0.40	0.46
估值分析				
PE	7	15	12	11
PB	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.76	10.51	8.77	7.87
股息收益率 (%)	4.26	2.01	2.45	2.81

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,475	3,623	4,406	5,063
折旧和摊销	810	846	906	902
营运资金变动	707	-3,152	54	-2,127
经营活动现金流	4,599	1,896	5,850	4,371
资本开支	-1,442	-1,185	-728	-771
投资	3,176	-217	0	0
投资活动现金流	1,726	-4,903	-538	-559
股权募资	5,836	0	0	0
债务募资	-1,446	-432	0	0
筹资活动现金流	1,653	-2,889	-1,274	-1,507
现金净流量	8,002	-5,896	4,037	2,306

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026