



# 大华股份 (002236.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 需求延续疲软收入端偏弱,等待未来国内市场回暖

### 业绩简评

- 2024年10月25日,公司发布三季报,前三季度实现营收224.50亿元,同比增长0.77%;实现归母净利润25.45亿元,同比下降1.74%。单Q3公司实现营收75.83亿元,同比微降0.80%;实现归母净利润7.35亿元,同比增长19.75%。

### 经营分析

- 海外业务与内需形成对冲,收入端总体平稳,阶段性偏弱。单三季度,国内主业延续上半年表现,其中政府业务有所企稳,企业业务受限承压,分销业务探底,创新业务增速较上半年有提升,海外业务表现稳健。
- 毛利率下降,费用管控相对较好,前三季度和单三季度毛利率分别为40.81%、39.90%,同比分别下降1.84pct、2.37pct,预计受大环境需求偏弱影响。前三季度研发、销售、管理、财务费用率分别为13.20%、15.67%、3.53%、-1.08%,同比提升0.93pct、提升0.29pct、下降0.35pct、提升0.31pct。单三季度持有的金融产品及股权受资本市场提升有一定收益,剔除非经常性损益影响,单三季度实现归母扣非净利润4.99亿,同比下降22.91%。
- 国内市场预期回暖改善,与移动等合作深化具备潜力,国内主业方面,政府业务相比前期谨慎状况有所变化,预期逐步缓慢回暖好转;企业业务受益于央企丰富的数字化转型需求,从公共安全转入生产安全,从生产的外围系统深入核心系统;分销业务公司持续提升渠道覆盖度,拓展新合作伙伴,建设分销队伍,回暖有待市场需求进一步复苏;境外金砖国家和一带一路国家需求持续旺盛;创新业务增速提升,具备发展潜力。公司与移动等合作伙伴共同打磨产品,业务落地具备良好潜力,提供经营增长弹性。

### 盈利预测、估值与评级

- 根据公司三季报情况及未来国内市场需求回暖的预期,我们调整公司2024~2026年营业收入预测为329.7/356.1/386.7亿元,同比增长2.34%/7.99%/8.61%;预测归母净利润为31.9/38.9/45.7亿元,同比增长-56.63%/21.66%/17.64%,分别对应17X/14X/12X PE,维持“买入”评级。

### 风险提示

- 国内宏观复苏不及预期的风险;地缘政治环境趋紧的风险;汇率波动的风险。

### 计算机组

分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人:孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价(人民币):16.45元

### 相关报告:

- 《大华股份公司深度研究:星汉AI赋能百业,中移入股协同可期》,2024.9.7



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,565	32,218	32,972	35,605	38,671
营业收入增长率	-6.91%	5.41%	2.34%	7.99%	8.61%
归母净利润(百万元)	2,324	7,362	3,193	3,885	4,570
归母净利润增长率	-31.20%	216.73%	-56.63%	21.66%	17.64%
摊薄每股收益(元)	0.766	2.235	0.970	1.180	1.388
每股经营性现金流净额	0.35	1.40	0.97	1.19	1.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.00%	21.20%	8.68%	9.88%	10.81%
P/E	14.76	8.26	16.96	13.94	11.85
P/B	1.33	1.75	1.47	1.38	1.28

来源:公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	32,835	30,565	32,218	32,972	35,605	38,671
增长率		-6.9%	5.4%	2.3%	8.0%	8.6%
主营业务成本	-20,059	-18,990	-18,675	-19,416	-20,845	-22,514
%销售收入	61.1%	62.1%	58.0%	58.9%	58.5%	58.2%
毛利	12,777	11,576	13,543	13,556	14,761	16,157
%销售收入	38.9%	37.9%	42.0%	41.1%	41.5%	41.8%
营业税金及附加	-183	-188	-276	-223	-255	-290
%销售收入	0.6%	0.6%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-4,664	-5,115	-5,293	-5,466	-6,026	-6,393
%销售收入	14.2%	16.7%	16.4%	16.6%	16.9%	16.5%
管理费用	-955	-1,144	-1,257	-1,205	-1,329	-1,423
%销售收入	2.9%	3.7%	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	-3,452	-3,883	-3,967	-4,207	-4,639	-4,873
%销售收入	10.5%	12.7%	12.3%	12.8%	13.0%	12.6%
息税前利润 (EBIT)	3,523	1,246	2,750	2,455	2,513	3,179
%销售收入	10.7%	4.1%	8.5%	7.4%	7.1%	8.2%
财务费用	-250	511	409	217	331	375
%销售收入	0.8%	-1.7%	-1.3%	-0.7%	-0.9%	-1.0%
资产减值损失	-795	-703	-587	-423	-159	-147
公允价值变动收益	125	-46	128	-291	13	13
投资收益	-194	279	4,479	430	430	430
%税前利润	n.a	12.2%	55.2%	12.7%	10.5%	8.9%
营业利润	3,472	2,280	8,141	3,388	4,107	4,824
营业利润率	10.6%	7.5%	25.3%	10.3%	11.5%	12.5%
营业外收支	-3	7	-19	-5	-6	-10
税前利润	3,470	2,287	8,122	3,383	4,101	4,814
利润率	10.6%	7.5%	25.2%	10.3%	11.5%	12.4%
所得税	-58	-25	-646	-68	-82	-96
所得税率	1.7%	1.1%	8.0%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	3,412	2,262	7,475	3,315	4,019	4,718
少数股东损益	33	-63	113	122	135	148
归属于母公司的净利润	3,378	2,324	7,362	3,193	3,885	4,570
净利率	10.3%	7.6%	22.9%	9.7%	10.9%	11.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,412	2,262	7,475	3,315	4,019	4,718
少数股东损益	33	-63	113	122	135	148
非现金支出	1,288	1,425	1,397	1,121	940	1,026
非经营收益	300	-742	-4,980	116	-492	-471
营运资金变动	-3,272	-1,891	707	-1,369	-562	-1,236
经营活动现金净流	1,728	1,054	4,599	3,183	3,905	4,037
资本开支	-1,179	-1,283	-1,442	-1,024	-929	-954
投资	-740	691	3,176	-291	-187	213
其他	65	-8	-8	537	430	430
投资活动现金净流	-1,855	-600	1,726	-778	-686	-311
股权募资	67	642	5,836	-15	0	0
债权募资	1,374	425	-1,446	-315	152	-316
其他	-948	-1,411	-2,737	-1,160	-1,367	-1,605
筹资活动现金净流	494	-344	1,653	-1,489	-1,215	-1,921
现金净流量	259	261	8,002	915	2,004	1,806

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,731	8,030	15,971	16,838	18,807	20,587
应收款项	16,834	17,366	18,238	18,590	19,903	21,483
存货	6,810	7,315	5,333	5,995	6,436	6,951
其他流动资产	2,130	2,059	1,520	1,904	2,066	1,796
流动资产	33,505	34,770	41,062	43,327	47,212	50,817
%总资产	76.1%	75.2%	77.6%	78.8%	79.8%	80.8%
长期投资	4,392	4,251	3,339	3,232	3,232	3,232
固定资产	4,180	5,067	5,946	6,017	6,117	6,126
%总资产	9.5%	11.0%	11.2%	10.9%	10.3%	9.7%
无形资产	673	694	737	918	1,011	1,100
非流动资产	10,551	11,483	11,820	11,689	11,928	12,060
%总资产	23.9%	24.8%	22.4%	21.2%	20.2%	19.2%
资产总计	44,056	46,253	52,882	55,016	59,140	62,877
短期借款	1,216	2,816	1,859	1,450	1,637	1,330
应付款项	12,480	12,708	9,924	10,823	11,763	12,582
其他流动负债	3,715	3,322	4,527	3,877	4,285	4,408
流动负债	17,412	18,847	16,310	16,151	17,685	18,320
长期贷款	1,553	454	0	0	0	0
其他长期负债	921	734	688	799	729	713
负债	19,886	20,035	16,998	16,949	18,413	19,032
普通股股东权益	23,618	25,837	34,719	36,779	39,304	42,275
其中：股本	2,995	3,033	3,294	3,292	3,292	3,292
未分配利润	16,331	17,873	23,334	25,409	27,934	30,905
少数股东权益	553	382	1,165	1,287	1,422	1,570
负债股东权益合计	44,056	46,253	52,882	55,016	59,140	62,877

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.128	0.766	2.235	0.970	1.180	1.388
每股净资产	7.884	8.518	10.539	11.171	11.938	12.840
每股经营现金净流	0.577	0.347	1.396	0.967	1.186	1.226
每股股利	0.270	0.241	0.692	0.339	0.413	0.486
回报率						
净资产收益率	14.30%	9.00%	21.20%	8.68%	9.88%	10.81%
总资产收益率	7.67%	5.03%	13.92%	5.80%	6.57%	7.27%
投入资本收益率	12.83%	4.18%	6.71%	6.09%	5.81%	6.89%
增长率						
主营业务收入增长率	24.07%	-6.91%	5.41%	2.34%	7.99%	8.61%
EBIT 增长率	14.91%	-64.64%	120.78%	-10.72%	2.34%	26.49%
净利润增长率	-13.44%	-31.20%	216.73%	-56.63%	21.66%	17.64%
总资产增长率	20.39%	4.99%	14.33%	4.04%	7.50%	6.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	152.9	179.5	179.5	185.0	185.0	185.0
存货周转天数	106.8	135.8	123.6	115.0	115.0	115.0
应付账款周转天数	125.3	141.0	128.6	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	24.3	55.5	55.9	54.3	49.3	46.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.54%	-18.16%	-39.33%	-40.43%	-42.16%	-43.92%
EBIT 利息保障倍数	14.1	-2.4	-6.7	-11.3	-7.6	-8.5
资产负债率	45.14%	43.32%	32.14%	30.81%	31.14%	30.27%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	5	8	18
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.29	1.33	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究