

大华股份（002236）

Q3 归母净利大幅增长，看好大模型 N 场景应用 + 中国移动赋能

事件：2023 年 10 月 20 日，公司披露 2023 年三季度报告。2023 年三季度公司实现营收 76.45 亿元，yoy+7.91%。实现归母净利润 6.14 亿元，yoy+254.46%，实现扣非归母净利润 6.48 亿元，yoy+97.31%。

点评：持续看好公司长期发展，公司整体业绩延续上半年情况，海外新兴市场汇率利好仍然存在。1) 2023Q3 公司营收 qoq-11.29%，归母净利润 qoq-58.54%，扣非净利润 qoq-52.25%。我们认为原因如下：以历年数据可判断公司 Q2 业绩多优于 Q3，因此 Q3 环比有所下降，但整体来看仍延续上半年情况，业绩同比增长趋势显著。2) 国内市场中，公司持续拓宽业务覆盖面，能够在更多领域找到新的业务增长点，推动国内业绩持续增长，下半年高质量订单数量有望提升。3) 海外市场中，巴西、中东、东南亚等发展中国家驱动明显，增长空间持续扩大，今年第三季度人民币平均汇率为 7.17，仍处低位，低汇率环境使公司维持高水平的海外毛利，推动海外业务整体保持健康增长。

大模型试点在即，商业化效果潜力可期。1) 2023 年 Q3，公司研发费用 27.48 亿元，同比增长 6.22%，资源相对向研发倾斜。公司持续推动大模型布局，计划在今年四季度正式推出大华行业视觉大模型，现已经在电力、城市治理两个行业跑通，预计今年年底或者明年年初进行方案部署及行业试点，实现商业化效果。2) 目前在可展示 demo 中，大模型已经实现了若干项进展：能够通过描述的方式，有效解析和识别视频内容；可以大幅提升准确率以及泛化能力；具备零样本学习能力。3) 大华多模态大模型为百亿量级的视觉行业大模型，未来将瞄准公司 8 千个细分场景，进一步提升精细度，为各行各业赋能，加速推动行业数字化、智能化水平发展。

深挖多领域合作，中国移动赋能公司成长。1) 自中国移动参投大华股份以来，双方合作内容不断加深，现阶段中国移动层面已成立专班，围绕移动“连接+算力+能力”布局，深挖多领域合作，例如：双方协同打造视频算力网络全升级“视联网”以助力政企数字化转型，同时打造全场景智慧消防体系，全覆盖无缝隙进行全域消防数智化管理。2) 依据 2023 中国移动全球合作伙伴大会发布资料显示，公司与中国移动已在大规模视联网、可视化前端感知及监测等领域展开深度合作。中国移动拥有涉及多个行业的政企客户群，与公司拓宽产品覆盖面的战略需求相匹配，未来有望长效赋能公司成长。

投资建议：看好公司大模型 N 场景应用 + 中国移动赋能，我们预测 23/24/25 年公司归母净利润为 40.01 亿元/51.97 亿元/61.40 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；技术应用进度不及预期风险；国际贸易扰动风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	32,835.48	30,565.37	35,000.71	43,750.89	56,876.16
增长率(%)	24.07	(6.91)	14.51	25.00	30.00
EBITDA(百万元)	7,320.85	6,020.35	5,438.81	6,672.39	7,502.01
归属母公司净利润(百万元)	3,378.41	2,324.36	4,000.96	5,197.42	6,140.41
增长率(%)	(13.44)	(31.20)	72.13	29.90	18.14
EPS(元/股)	1.03	0.71	1.21	1.58	1.86
市盈率(P/E)	21.02	30.56	17.75	13.67	11.57
市净率(P/B)	3.01	2.75	2.44	2.15	1.89
市销率(P/S)	2.16	2.32	2.03	1.62	1.25
EV/EBITDA	8.30	4.16	10.20	7.88	6.77

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2023 年 10 月 21 日

投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	20.94 元
目标价格	36.3 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,294.47
流通 A 股股本(百万股)	1,959.01
A 股总市值(百万元)	68,986.18
流通 A 股市值(百万元)	41,021.66
每股净资产(元)	9.95
资产负债率(%)	31.25
一年内最高/最低(元)	29.30/10.96

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
许俊峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110003	
xujunfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《大华股份-半年报点评:业绩回暖明显，看好大模型切换 AI 估值+海外新兴市场》 2023-08-26
- 《大华股份-公司点评:扣非净利润同比增长 39.75%，大模型切换 AI 估值》 2023-07-12
- 《大华股份-公司点评:股权激励方向清晰，向 AI to B 蓝海进军》 2023-06-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,731.00	8,029.88	13,146.30	16,231.73	18,143.34	营业收入	32,835.48	30,565.37	35,000.71	43,750.89	56,876.16
应收票据及应收账款	15,494.35	16,284.21	13,567.23	27,537.15	25,110.64	营业成本	20,058.51	18,989.80	20,036.86	25,151.07	33,299.28
预付账款	171.03	121.69	176.40	238.97	289.01	营业税金及附加	182.53	187.70	207.77	259.72	335.17
存货	6,810.04	7,315.37	3,487.60	4,896.09	6,203.67	销售费用	4,663.97	5,115.16	4,917.60	6,037.62	7,848.91
其他	3,134.94	2,912.04	3,310.76	3,431.27	3,764.97	管理费用	955.02	1,143.97	1,008.02	1,229.40	1,598.22
流动资产合计	33,341.37	34,663.19	33,688.30	52,335.22	53,511.64	研发费用	3,451.98	3,883.01	4,273.59	5,512.61	7,223.27
长期股权投资	1,243.87	1,461.10	1,461.10	1,461.10	1,461.10	财务费用	249.71	(510.98)	(164.74)	(237.90)	(300.66)
固定资产	2,187.44	4,643.62	3,959.11	3,274.60	2,590.08	资产/信用减值损失	(794.91)	(703.16)	(599.86)	(700.55)	(699.62)
在建工程	1,992.83	423.54	423.54	423.54	423.54	公允价值变动收益	125.38	(46.02)	(19.82)	2.08	1.97
无形资产	584.13	557.18	511.55	465.92	420.28	投资净收益	(194.26)	280.75	151.61	303.42	135.38
其他	4,542.79	4,397.93	4,401.80	4,443.31	4,529.65	其他	665.36	(54.95)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	10,551.07	11,483.37	10,757.09	10,068.46	9,424.65	营业利润	3,472.19	2,280.09	4,253.54	5,403.31	6,309.69
资产总计	44,055.87	46,252.89	44,445.38	62,403.68	62,936.30	营业外收入	12.04	17.92	13.27	13.27	13.27
短期借款	325.65	257.94	706.96	706.96	706.96	营业外支出	14.57	10.84	17.20	15.61	14.55
应付票据及应付账款	11,802.74	11,704.38	8,381.87	19,827.44	17,085.71	利润总额	3,469.66	2,287.18	4,249.61	5,400.98	6,308.41
其他	4,418.81	5,664.81	4,606.83	7,194.30	6,033.40	所得税	58.11	25.33	266.88	222.00	207.75
流动负债合计	16,547.20	17,627.13	13,695.66	27,728.71	23,826.08	净利润	3,411.55	2,261.85	3,982.74	5,178.98	6,100.66
长期借款	1,552.50	453.83	600.00	600.00	600.00	少数股东损益	33.14	(62.51)	(18.23)	(18.45)	(39.75)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	3,378.41	2,324.36	4,000.96	5,197.42	6,140.41
其他	920.84	734.02	700.00	650.00	600.00	每股收益（元）	1.03	0.71	1.21	1.58	1.86
非流动负债合计	2,473.34	1,187.85	1,300.00	1,250.00	1,200.00						
负债合计	19,885.53	20,034.52	14,995.66	28,978.71	25,026.08						
少数股东权益	552.74	381.57	367.51	353.76	324.62						
股本	2,994.55	3,033.16	3,294.47	3,294.47	3,294.47						
资本公积	2,939.51	3,950.21	3,860.33	3,860.33	3,860.33						
留存收益	17,884.70	19,426.35	22,512.45	26,386.39	30,888.07						
其他	(201.16)	(572.92)	(585.04)	(469.98)	(457.28)						
股东权益合计	24,170.34	26,218.37	29,449.72	33,424.97	37,910.22						
负债和股东权益总计	44,055.87	46,252.89	44,445.38	62,403.68	62,936.30						

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	3,411.55	2,261.85	4,000.96	5,197.42	6,140.41
折旧摊销	392.73	589.73	730.14	730.14	730.14
财务费用	403.30	(367.03)	(164.74)	(237.90)	(300.66)
投资损失	194.26	(283.69)	(151.61)	(303.42)	(135.38)
营运资金变动	(4,111.08)	(2,881.13)	2,340.62	(1,852.25)	(3,564.84)
其它	1,436.80	1,733.86	(38.05)	(16.37)	(37.77)
经营活动现金流	1,727.56	1,053.59	6,717.33	3,517.62	2,831.90
资本支出	2,760.63	1,778.13	34.02	50.00	50.00
长期投资	787.90	217.23	0.00	0.00	0.00
其他	(5,403.40)	(2,595.32)	7.60	263.65	100.71
投资活动现金流	(1,854.88)	(599.96)	41.62	313.65	150.71
债权融资	1,239.22	1,011.76	(891.14)	457.89	544.41
股权融资	459.95	(124.08)	(751.39)	(1,203.73)	(1,615.42)
其他	(1,205.30)	(1,231.47)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	493.86	(343.79)	(1,642.53)	(745.84)	(1,071.00)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	366.55	109.84	5,116.42	3,085.43	1,911.61

主要财务比率					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	24.07%	-6.91%	14.51%	25.00%	30.00%
营业利润	-18.43%	-34.33%	86.55%	27.03%	16.77%
归属于母公司净利润	-13.44%	-31.20%	72.13%	29.90%	18.14%
获利能力					
毛利率	38.91%	37.87%	42.75%	42.51%	41.45%
净利率	10.29%	7.60%	11.43%	11.88%	10.80%
ROE	14.30%	9.00%	13.76%	15.72%	16.34%
ROIC	38.62%	12.41%	23.10%	36.60%	39.77%
偿债能力					
资产负债率	45.14%	43.32%	33.74%	46.44%	39.76%
净负债率	-20.53%	-18.16%	-37.12%	-41.28%	-40.80%
流动比率	1.92	1.84	2.46	1.89	2.25
速动比率	1.53	1.46	2.21	1.71	1.99
营运能力					
应收账款周转率	2.30	1.92	2.34	2.13	2.16
存货周转率	5.59	4.33	6.48	10.44	10.25
总资产周转率	0.81	0.68	0.77	0.82	0.91
每股指标（元）					
每股收益	1.03	0.71	1.21	1.58	1.86
每股经营现金流	0.52	0.32	2.04	1.07	0.86
每股净资产	7.17	7.84	8.83	10.04	11.41
估值比率					
市盈率	21.02	30.56	17.75	13.67	11.57
市净率	3.01	2.75	2.44	2.15	1.89
EV/EBITDA	8.30	4.16	10.20	7.88	6.77
EV/EBIT	8.74	4.58	11.78	8.85	7.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com