

2023年07月13日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

27

## 大华股份 (002236.SZ)

BUY 买进

2023H1 净利 YOY+30%, 符合预期, 期待后续继续快速恢复

### 结论及建议:

■ **公司业绩:** 公司发布业绩快报, 2023H1实现营收146.3亿元, YOY+3.9%, 录得净利润19.8亿元, YOY+30.0%, 扣非后净利17.5亿元, YOY+39.8%, 其中Q2单季度实现营收86.2亿元, YOY+4.6%, 录得归母净利14.8亿元, YOY+27.2%, 扣非后归母净利润13.6亿元, YOY+49.1%, 2022Q2受疫情等事件影响, 基期偏低(2022Q2营收YOY-1.8%, 净利YOY-12.8%), 2023Q2业绩增长符合我们的预期。

■ **B端恢复推动营收增长, 毛利提升推动营业利润快速恢复:** 公司上半年营收小幅恢复, 主要是 to B 端业务回暖带动。营业利润同比高速增长37%, 一方面是公司加强过程管控, 优化产品结构, 强化供应链资源整合及成本控制, 提升毛利率水平; 另一方面, 人民币贬值汇兑收益增加也有贡献。

■ **多因素将助力业绩继续恢复:** (1) AI 技术快速发展, 公司 AI 实践落地能力较强, 可以在端、边、云产品的产业化中应用, 另外还可通过 ICC 和云睿平台, 融合数字化生态推进 AI 产业化, 我们认为随着多模态、GPT 技术的发展, AI 技术在产业化中将具备更强的价值。(2) 公司与中国移动协同合作, 移动 2022 年总营收中与视觉紧密相关的业务估计在 280 亿左右, 可围绕各行各业解决方案展开政务业务。另外在中移动家庭和中小企业市场开拓, 2022 年相关业务规模大约 80 亿左右。(3) 防疫管控新规后, 经济活动逐步恢复, 预计将带动公司的安防相关业务恢复。(4) 公司 2022Q3、Q4 基期较低, 2022Q3、Q4 营收分别 YOY-11.2%、-17.2%, 归母净利润分别 YOY-77.1%、-35.5%, 我们认为 2022H2 较低的基期将有助于公司今年下半年同比增速的提升。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2023 年、2024 年分别实现净利润 31.4 亿元和 42.7 亿元, YoY 分别增长 35.1%和 36.1%; EPS 分别为 0.94 元和 1.28 元, 对应 P/E 分别为 23 倍和 17 倍, 看好公司后续业绩的恢复, 给与“买进”评级。

■ **风险提示:** 需求恢复不及预期; 创新业务增长不及预期; 国际关系及贸易扰动

### 公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2023/7/12)	21.68
深证成指(2023/7/12)	10919.26
股价 12 个月高/低	28.96/10.83
总发行股数(百万)	3326.26
A 股数(百万)	1958.03
A 市值(亿元)	424.50
主要股东	傅利泉(30.78%)
每股净值(元)	9.73
股价/账面净值	2.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	15.1 -8.6 44.1

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023/06/21	22.1	买进

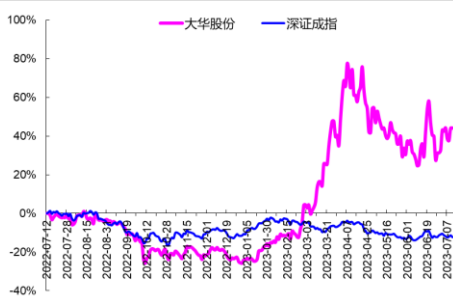
### 产品组合

智慧物联产品及产品	82.4%
创新业务	13.5%
其他	4.1%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.6%
一般法人	11.6%

### 股价相对大盘走势



..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	3903	3378	2324	3140	4274
同比增减	%	22.42	-13.44	-31.20	35.08	36.13
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.34	1.15	0.79	0.94	1.28
同比增减	%	21.82	-14.18	-31.30	19.48	36.13
A 股市盈率(P/E)	X	16.18	18.85	27.44	22.97	16.87
股利(DPS)	RMB 元	0.27	0.27	0.24	0.23	0.31
股息率(Yield)	%	1.24	1.25	1.11	1.04	1.42

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	26466	32835	30565	34784	41639
经营成本	15164	20059	18990	20624	24546
营业税金及附加	162	183	188	265	312
销售费用	4291	4664	5115	5524	6371
管理费用	785	955	1144	1244	1374
财务费用	300	250	-511	77	-125
资产减值损失	129	50	107	0	0
投资收益	976	-194	281	303	350
营业利润	4257	3472	2280	3207	4348
营业外收入	12	12	18	23	30
营业外支出	20	15	11	11	10
利润总额	4249	3470	2287	3219	4368
所得税	314	58	25	159	218
少数股东损益	32	33	-63	-79	-124
归属于母公司所有者的净利润	3903	3378	2324	3140	4274

**附二：合并资产负债表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	7472	7731	8030	8512	9022
应收帐款	12858	14654	15412	16183	16992
存货	4928	6810	7315	8047	8852
流动资产合计	29112	33505	34770	36508	38333
长期投资净额	456	1244	1461	1695	1966
固定资产合计	1516	2187	4644	5108	5517
在建工程	1164	1993	424	402	390
无形资产	7483	10551	11483	12287	13270
资产总计	36595	44056	46253	48795	51604
流动负债合计	14662	17412	18847	20543	22392
长期负债合计	1729	2473	1188	1235	1285
负债合计	16391	19886	20035	21778	23677
少数股东权益	431	553	382	374	366
股东权益合计	19773	23618	25837	26643	27561
负债和股东权益总计	36595	44056	46253	48795	51604

**附三：合并现金流量表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	4402	1728	1054	1,570	2,137
投资活动产生的现金流量净额	-190	-1855	-600	-256	-652
筹资活动产生的现金流量净额	606	494	-344	-832	-974
现金及现金等价物净增加额	4624	259	261	482	511

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。