

2023年08月28日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

25

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2023/8/28)	20.21		
深证成指(2023/8/28)	10233.15		
股价 12 个月高/低	28.96/10.83		
总发行股数(百万)	3294.47		
A 股数(百万)	1959.01		
A 市值(亿元)	395.92		
主要股东	傅利泉(30.78%)		
每股净值(元)	9.83		
股价/账面净值	2.06		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.2	-2.4	39.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023/06/21	22.1	买进

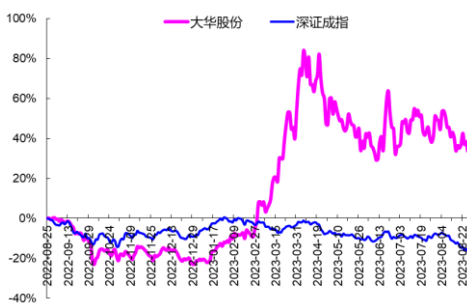
产品组合

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	5.9%

股价相对大盘走势



大华股份 (002236.SZ)

BUY 买进

23H1 净利 YOY+30%, 精细化管理提升毛利率水平

结论及建议:

■ **公司业绩:** 公司 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%。

公司同时发布公告, 拟以自有资金回购股份用于实施股权激励或员工持股计划, 回购金额 4 至 6 亿元, 回购价格不超过 31.7 元/股。

■ **国内外传统业务稳健, 创新业务继续高增:** 分板块来看 (1) 23H1 国内业务营收 77.7 亿元, YOY+6.5%, 其中政府业务营收 20.8 亿元, YOY+2.5%, 相对平稳, 企业端业务营收 38.6 亿元, YOY+9.0%, 主要是对工商企业、能源企业的销售较好。(2) 23H1 海外业务实现营收 68.6 亿元, YOY+1.1%, 毛利率同比提升 5.2 个百分点至 47.3%, 主要是公司扩充品类、提升本地化服务以及积极拓展渠道。(3) 23H1 创新业务方面实现营收 22.6 亿元, YOY+35.1%, 其中机器视觉、智能家居、热成像业务增长较快。

■ **精细化管理降本增效成果显著:** 公司 23H1 综合毛利率为 42.8%, 同比提升 5.3 个百分点, 一方面是公司提升高质量业务占比, 降低低毛利的工程、硬盘类业务, 另一方面是公司精细化管理, 供应链降本成效显著。23H1 期间费用率同比增加 1.8 个百分点至 28.4%, 主要是股权激励导致管理费用率增加以及研发支出增加推升了研发费用率所致。

■ **盈利预期及投资建议:** 公司本业稳健增长, 创新业务快速增长, 毛利率改善好于预期, 另外, 公司 AI 技术持续发展, 与中移动合作也将开拓更多市场, 我们看好公司未来业绩的增长。考虑到毛利率改善好于预期, 我们上调盈利预测, 我们预计公司 2023 年、2024 年分别实现净利润 34.3 亿元和 43.0 亿元, YoY 分别增长 47.7% 和 25.2% (原预计公司 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 1.03 元和 1.29 元, 对应 P/E 分别为 19 倍和 15 倍, 估值偏低, 继续给与“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

..... 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	3433	4298
同比增减	%	22.42	-13.44	-31.20	47.70	25.20
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.34	1.15	0.79	1.03	1.29
同比增减	%	21.82	-14.18	-31.30	30.65	25.20
A 股市盈率(P/E)	X	14.48	16.87	24.56	18.80	15.01
股利(DPS)	RMB 元	0.27	0.27	0.24	0.25	0.31
股息率(Yield)	%	1.38	1.39	1.24	1.28	1.60

【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	20142	24079
营业税金及附加	162	183	188	277	312
销售费用	4291	4664	5115	5374	6329
管理费用	785	955	1144	1481	1374
财务费用	300	250	-511	-400	-125
资产减值损失	129	50	107	0	0
投资收益	976	-194	281	186	200
营业利润	4257	3472	2280	3718	4373
营业外收入	12	12	18	27	30
营业外支出	20	15	11	14	10
利润总额	4249	3470	2287	3731	4393
所得税	314	58	25	276	220
少数股东损益	32	33	-63	22	-125
归属于母公司所有者的净利润	3903	3378	2324	3433	4298

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	1,717	2,149
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	-979	-986
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j @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j @。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。