

评级：买入（维持）

市场价格：18.13元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：李雪峰

执业证书编号：S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	3,294
流通股本(亿股)	2,082
市价(元)	18.13
市值(亿元)	59,729
流通市值(亿元)	37,748

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《大华股份：多模态推动视觉龙头厂商迎智慧化升级》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,565	32,218	35,505	39,588	44,536
增长率 yoy%	-7%	5%	10%	12%	13%
净利润(百万元)	2,324	7,362	3,876	4,658	5,530
增长率 yoy%	-31%	217%	-47%	20%	19%
每股收益(元)	0.71	2.23	1.18	1.41	1.68
每股现金流量	0.32	1.40	0.83	0.59	0.54
净资产收益率	9%	21%	10%	11%	11%
P/E	25.7	8.1	15.4	12.8	10.8
P/B	2.3	1.7	1.6	1.4	1.3

备注：股价取自2024年4月17日收盘价

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报及2024年一季度报告，2023年公司实现营业收入322.18亿元，同比增长5.41%；实现归母净利润73.62亿元，同比增长216.73%；实现扣非归母净利润29.62亿元，同比增长87.39%；2024年一季度公司实现营收61.81亿元，同比增长2.75%，归母净利润5.61亿元，同比增长13.26%，扣非归母净利润5.01亿元，同比增长25.92%。
- Q4持续高质量发展带动2023业绩高增，24Q1保持稳定增长符合预期。**公司23Q4单季度实现营业收入99.4亿元，同比增长5.82%，环比增长30.02%，实现归母净利润47.72亿元，同比增长655.92%，环比增长677.02%。全年毛利率42.04%，同比+4.17 pct。24Q1公司实现营收61.81亿元，同比增长2.75%，归母净利润5.61亿元，同比增长13.26%，扣非归母净利润5.01亿元，同比增长25.92%，Q1单季度毛利率41.89%，同比-0.64 pct，环比+1.23 pct。2023年公司保持快速发展，分产品看，智慧物联产品及方案实现营收266.45亿元，同比增长5.79%，其中软件业务17.97亿元，同比增长21.59%，此外创新业务49.07亿元，同比增长19.20%。境内业务分板块看：1) to G实现收入43.33亿元，占境内营收25.65%，同比增长0.18%；2) to B实现收入90.87亿元，占境内营收53.80%，同比增长9.92%；3) 其他业务实现收入34.71亿元，占境内营收20.55%，同比增长8.24%，境内业务合计168.91亿元，收入占比52.43%，同比增长6.91%。全年公司研发投入39.67亿元，同比增长2.17%。23Q4公司不断优化产业结构，处置了参股公司零跑科技7.88%的股权，增加投资收益44.96亿元，占全年利润总额55.36%。
- 发布星汉行业大模型，实现公司AI能力跃升。**2023年公司发布“星汉大模型”，是以视觉为核心，融合多模态能力的行业视觉大模型，面向视觉解析任务，能够通过典型行业视觉模型沉淀汇总出一套计算框架，再以此为基数打造更多行业视觉模型应用，大大提升公司AI模型复用能力，降低客户定制化开发成本，提升效率赋能更多行业创新发展。此外公司采用大模型小型化技术，协同部署大小模型，保证大模型系统算力成本可控，加速模型商业化落地。我们认为随AI大模型行业发展，以及公司AI能力逐步提升，行业应用需求的增长将带动G端及B端渗透率逐步提升，推动公司业务快速发展。
- 全新升级Dahua Think#2.0，推动智能化发展。**公司全新升级Dahua Think#2.0战略，将赋能城市高效治理体系构建与企业数智化转型升级。伴随数字中国建设，政府积极推动数字化转型，公司基于AIoT2.0和物联数智平台2.0将构建城市数智底座，深化场景落地，企业方面公司也将持续强化企业中台能力，助力推动智能化场景业务发展。此外随数字中国顶层规划出台，运营商拥有客户规模、5G、人工智能及大数据、算力网络等优势，将长期占据重要位置。随移动入股，公司与中国移动在相关方面业务契合度高，互补性强，产投协同前景广阔。此前双方在视觉大模型、城市数据运营、AI应用、视联网等方面进行了深入的探讨，公司有望在移动集团层面建立并不断完善产投协同沟通机制，积极推动双方业务协同发展。
- 考虑到下游需求的不确定性，我们下调盈利预测，预计2024-2026年公司将实现39/47/55亿净利润（先前24-25年净利润预测为42/52亿），对应PE估值分别为15/13/11倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业景气不及预期；下游进展的不确定性；新品迭代不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,971	18,129	21,391	25,119	营业收入	32,218	35,505	39,588	44,536
应收票据	813	462	515	579	营业成本	18,675	20,539	22,763	25,519
应收账款	16,277	17,653	19,366	21,654	税金及附加	276	213	238	267
预付账款	189	308	341	383	销售费用	5,293	5,926	6,690	7,571
存货	5,333	6,276	7,047	7,810	管理费用	1,257	1,420	1,584	1,781
合同资产	87	127	146	150	研发费用	3,967	5,503	6,096	6,859
其他流动资产	2,479	1,981	2,141	2,357	财务费用	-409	16	10	-53
流动资产合计	41,062	44,809	50,802	57,902	信用减值损失	-412	-6	-6	-6
其他长期投资	1,076	1,173	1,293	1,438	资产减值损失	-175	-60	-90	-120
长期股权投资	727	727	727	727	公允价值变动收益	128	0	0	0
固定资产	4,937	4,505	4,124	3,787	投资收益	4,496	1,527	2,101	2,708
在建工程	1,009	1,009	1,009	1,009	其他收益	943	943	943	943
无形资产	595	644	649	671	营业利润	8,141	4,295	5,158	6,120
其他非流动资产	3,476	3,510	3,550	3,589	营业外收入	14	14	14	14
非流动资产合计	11,820	11,568	11,352	11,222	营业外支出	33	33	33	33
资产合计	52,882	56,377	62,154	69,124	利润总额	8,122	4,276	5,139	6,101
短期借款	957	97	226	335	所得税	647	341	409	486
应付票据	3,296	4,335	4,782	5,279	净利润	7,475	3,935	4,730	5,615
应付账款	5,815	6,162	6,897	7,809	少数股东损益	113	60	72	85
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	7,362	3,875	4,658	5,530
合同负债	1,195	639	713	802	NOPLAT	7,099	3,950	4,739	5,566
其他应付款	789	789	789	789	EPS (按最新股本摊薄)	2.23	1.18	1.41	1.68
一年内到期的非流动负债	902	902	902	902					
其他流动负债	3,356	3,622	3,892	4,219	主要财务比率				
流动负债合计	16,310	16,545	18,200	20,134	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	100	180	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.4%	10.2%	11.5%	12.5%
其他非流动负债	688	688	688	688	EBIT增长率	334.2%	-44.4%	20.0%	17.5%
非流动负债合计	688	738	788	868	归母公司净利润增长率	216.7%	-47.4%	20.2%	18.7%
负债合计	16,998	17,283	18,988	21,002	获利能力				
归属母公司所有者权益	34,719	37,870	41,869	46,740	毛利率	42.0%	42.2%	42.5%	42.7%
少数股东权益	1,165	1,225	1,296	1,382	净利率	23.2%	11.1%	11.9%	12.6%
所有者权益合计	35,884	39,095	43,166	48,122	ROE	20.5%	9.9%	10.8%	11.5%
负债和股东权益	52,882	56,377	62,154	69,124	ROIC	22.8%	12.0%	12.8%	13.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	32.1%	30.7%	30.6%	30.4%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	7.1%	4.4%	4.4%	4.4%
经营活动现金流	4,599	2,731	1,942	1,792	流动比率	2.5	2.7	2.8	2.9
现金收益	7,735	4,620	5,370	6,155	速动比率	2.2	2.3	2.4	2.5
存货影响	1,983	-943	-772	-763	营运能力				
经营性应收影响	-699	-1,083	-1,710	-2,273	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	-2,808	1,385	1,183	1,408	应收账款周转天数	177	172	168	166
其他影响	-1,612	-1,247	-2,129	-2,736	应付账款周转天数	127	105	103	104
投资活动现金流	1,726	912	1,810	2,353	存货周转天数	122	102	105	105
资本支出	-1,586	-286	-254	-279	每股指标 (元)				
股权投资	734	0	0	0	每股收益	2.23	1.18	1.41	1.68
其他长期资产变化	2,578	1,198	2,064	2,632	每股经营现金流	1.40	0.83	0.59	0.54
融资活动现金流	1,653	-1,485	-490	-417	每股净资产	10.54	11.50	12.71	14.19
借款增加	-1,411	-811	179	189	估值比率				
股利及利息支付	-1,868	-841	-714	-1,021	P/E	8	15	13	11
股东融资	5,836	0	0	0	P/B	2	2	1	1
其他影响	-904	167	45	415	EV/EBITDA	32	53	46	40

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。