

研究所：

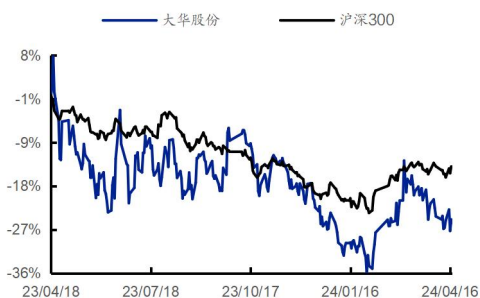
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

业绩逐步改善，合作中移动+AI 赋能日新月异

——大华股份（002236）2023 年年报&2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/18		
表现	1M	3M	12M	
大华股份	-8.9%	5.3%	-25.6%	
沪深 300	-0.9%	9.0%	-14.2%	

市场数据		2024/04/18
当前价格(元)		17.97
52 周价格区间(元)		15.03-27.47
总市值(百万)		59,201.61
流通市值(百万)		37,414.65
总股本(万股)		329,446.90
流通股本(万股)		208,206.17
日均成交额(百万)		1,111.47
近一月换手(%)		2.69

事件：

2024 年 4 月 15 日，公司发布 2023 年年度及 2024 年一季度报告：2023 年，公司实现营业收入 322.18 亿元，同比+5.41%；归母净利润 73.62 亿元，同比+216.73%；扣非后归母净利润 29.62 亿元，同比+87.39%；经营活动净现金流 45.99 亿元，同比+336.49%。2024Q1 公司营业收入 61.81 亿元，同比+2.75%；归母净利润 5.61 亿元，同比+13.26%；扣非归母净利润 5.01 亿元，同比+25.92%。

投资要点：

■ B 端业务稳定发力，创新业务维持高增长

2023 年主营业务保持稳健增长，分业务看：

(1) 国内市场：营收 168.91 亿元，同比+6.91%，毛利率 38.06%，同比+4.87pct。其中：①G 端收入 43.33 亿元，同比+0.81%，毛利率 45.52%，同比+6.33pct；公司积极构建数字孪生等新技术，叠加设备以旧换新等政策驱动，G 端业务稳中向好。②B 端收入 90.87 亿元，同比+9.92%，业务展现强增长韧性，毛利率 40.25%，同比+3.8%；公司持续发力制造、建筑、电力、石化等行业，同时强化业务中台能力、推广 SaaS 服务模式、加速 N 类应用落地，B 端业务有望成为公司主要成长引擎。

(2) 海外市场：营收 153.27 亿元，同比+3.8%，毛利率 46.42%，同比+3.54pct；公司当前已在全球各大洲的主要国家投资建立了 69 个海外分子公司，产品服务覆盖全球 180 多个国家和地区；2024 年公司与沙特 Alat 埃耐特达成战略合作成立合资公司，总投资约 2 亿美元在沙特设立全自动化、先进的全球智能制造中心，将进一步提升公司全球化供应能力，对于深耕中东区域、服务全球客户带来极为重要的影响，将助力公司海外业务重回高速增长曲线。

(3) 创新业务：营收 49.07 亿元，同比+19.2%，毛利率 35.41%，同比+2.45pct；公司在机器视觉、智能家居、热成像业务上持续发力，2023 年乐橙云全球 AIoT 设备接入数增长超过 25%，用户注册数增长整体超过 35%，全球乐橙云平台月活用户超 1700 万，此外汽车电子、安检、消防业务厚积薄发，有望为后续高增提供充足动能。

■ 毛利率改善明显+费用端稳定，2024Q1 态势延续

2023 年公司整体毛利率为 42.04%，同比+4.17pct；销售/管理/研发费用率为 16.43%/3.9%/12.31%，同比-0.31/+0.16/-0.39pct，毛利率提升

+费用端维稳，利润空间有望逐步扩大。2023 年公司处置了参股公司零跑科技 7.88% 股权，增加了 41.37 亿元归母净利润，2023 年净利率达 23.2%，同比+15.8pct。

2024Q1 公司销售毛利率为 41.89%，同比-0.64pct，销售/管理/研发费用率为 17.68%/3.94%/15.04%，同比+1.41/-0.48/+0.81pct。营收&利润端均保持稳定增长，毛利率小幅波动但仍维持高位。

■ 加深中移动合作拓展新商机，发布星汉大模型实现 AI 能力跃升

2023 年中国移动成为公司第二大股东，一方面，中国移动作为头部运营商在客户规模、5G、AI、算力网络等方面优势显著；另一方面，中国移动积极推进视联网业务创新布局，截至 2023 年“移动看家”和“千里眼”两款全网型业务总客户规模达到 5626 万户。我们认为，移动入股有望促使公司与中国移动在业务端步入深度合作模式，在 G 端/B 端业务场景通过移动渠道加速输出自身的产品及解决方案。

2023 年公司发布星汉大模型，星汉大模型面向行业，以视觉为核心、融合多模态能力。公司通过构建一套大模型研发体系、开发组件及场景化应用三层开发框架，持续匹配行业需求开发各种场景化模型，当前已发布了面向城市治理与企业数智化升级的诸多典型行业的视觉大模型，并积极推动更多场景化的部署和应用。据艾瑞咨询预计，2020 年 AI+安防市场规模达 453 亿元，随着 2024 年两会将“人工智能+”写入政府工作报告，AI+有望为安防行业带来千亿级市场。

■ **盈利预测和投资评级：**公司是国内智慧物联领域头部企业，中国移动成为第二大股东有望加深合作，推出大模型深度赋能业务场景，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 39.34/45.79/53.03 亿元，EPS 分别为 1.19/1.39/1.61 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 X；首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**技术研发风险、产品规划不符合市场需求风险、核心技术人才流失风险、宏观经济不景气影响下游需求，行业竞争加剧。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	32218	35447	39041	43386
增长率(%)	5	10	10	11
归母净利润（百万元）	7362	3934	4579	5303
增长率(%)	217	-47	16	16
摊薄每股收益（元）	2.23	1.19	1.39	1.61
ROE(%)	21	10	11	11
P/E	7.99	15.05	12.93	11.16
P/B	1.75	1.53	1.37	1.25
P/S	1.89	1.67	1.52	1.36
EV/EBITDA	11.97	9.36	7.06	5.79

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

事件:

2024年4月15日,公司发布2023年年度及2024年一季度报告:

2023年,公司实现营业收入322.18亿元,同比+5.41%;归母净利润73.62亿元,同比+216.73%;扣非后归母净利润29.62亿元,同比+87.39%;经营活动净现金流45.99亿元,同比+336.49%。

2024Q1公司营业收入61.81亿元,同比+2.75%;归母净利润5.61亿元,同比+13.26%;扣非归母净利润5.01亿元,同比+25.92%。

评论:

1、B端业务稳定发力,创新业务维持高增长动能

2023年公司营业收入322.18亿元,同比+5.41%;归母净利润73.62亿元,同比+216.73%;扣非归母净利润29.62亿元,同比+87.39%。

2024Q1公司营业收入61.81亿元,同比+2.75%;归母净利润5.61亿元,同比+13.26%;扣非归母净利润5.01亿元,同比+25.92%。

图1:公司营收及增速



资料来源: Wind、国海证券研究所

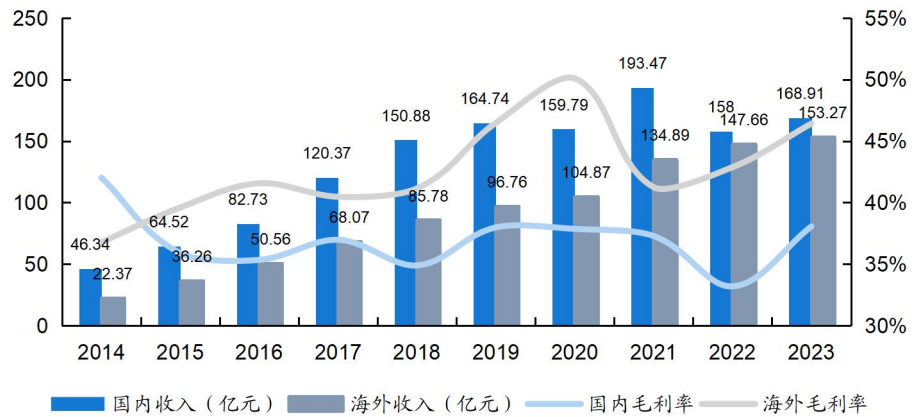
图2:公司归母净利润及增速



资料来源: Wind、国海证券研究所

2023年国内市场收入增速高于海外,但海外市场毛利率更优。2023年国内收入168.91亿元,同比+6.91%,毛利率38.06%,同比+4.87pct。海外收入153.27亿元,同比+3.8%,毛利率46.42%,同比+3.54pct。

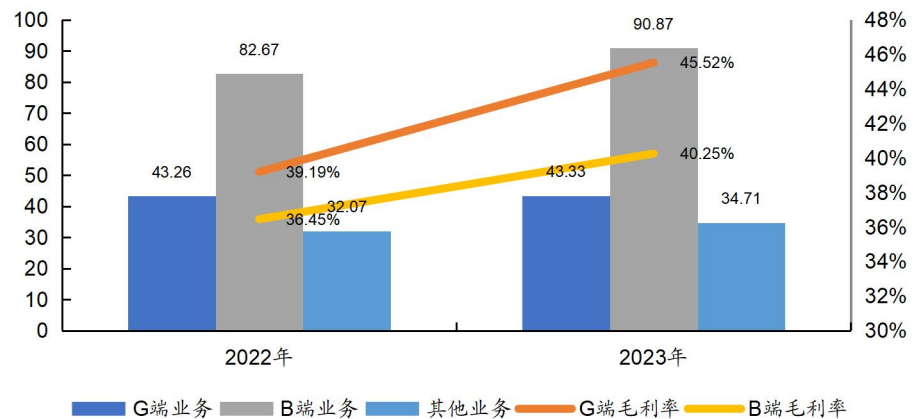
图 3：国内外收入及毛利率



资料来源：Wind、国海证券研究所

B 端业务提供国内增长韧性。国内业务方面，G 端业务收入 43.33 亿元，同比 +0.81%，毛利率 45.52%，同比 +6.33pc；B 端业务收入 90.87 亿元，同比 +9.92%，毛利率 40.25%，同比 +3.8%。

图 4：公司国内业务分板块收入和毛利率情况

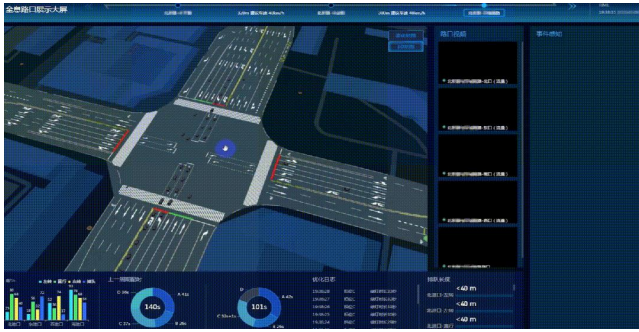


资料来源：Wind、国海证券研究所

(1) 国内业务：G 端有望稳中向好，B 端成为主要发力点

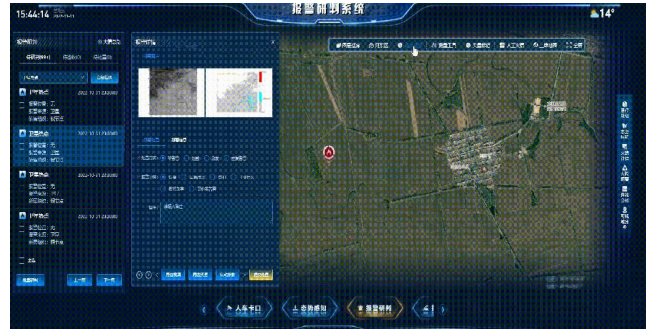
G 端业务：公司致力于将数智能化能力落地到城市万千场景，重点布局综合交通、自然资源、智慧水利、城市停车、应急管理等行业新机会；

图 5: 面向智慧交管



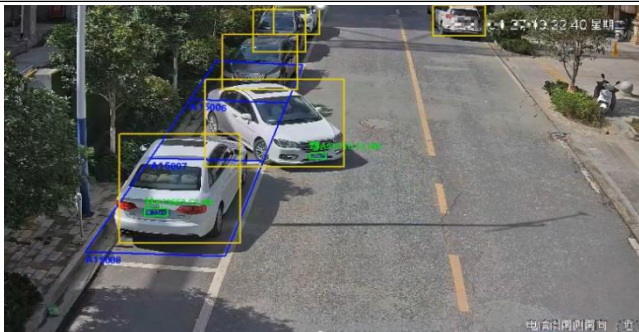
资料来源: 公司公众号

图 6: 面向森林防火



资料来源: 公司公众号

图 7: 面向城市停车



资料来源: 公司公众号

图 8: 面向水利水务



资料来源: 公司公众号

- ◆ **业务架构。**基于 AIoT2.0 和物联数智平台 2.0, 城市平台焕新升级为城市天机统一底座, 聚焦行业模型智算引擎、孪生场景生成引擎、数据资产管理服务、数据要素运营中心四大核心能力, 围绕多个城市市场场景帮助用户构建城市数据资产和全链路的数据要素评估, 结合行业各领域最佳业务实践范式, 快速构建具备综合管理决策能力的数字孪生应用场景。

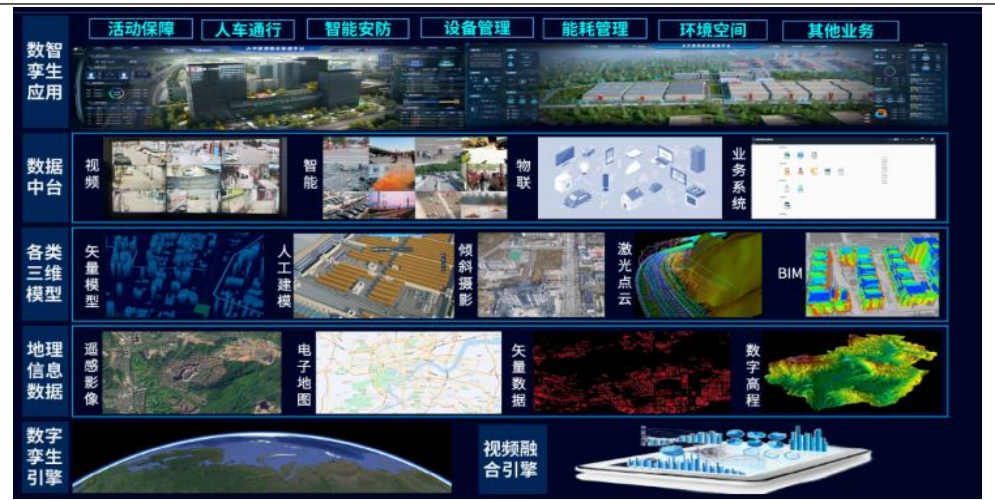
图 9: G 端业务依托天机统一底座, 聚焦四大核心能力



资料来源: 公司公告

- ◆ **数字孪生新方案：**公司通过数字孪生、结合视频、物联感知、空间、智能创新型的应用打造大华鲁班产品系列。

图 10：大华鲁班系列产品基础架构



资料来源：公司公众号

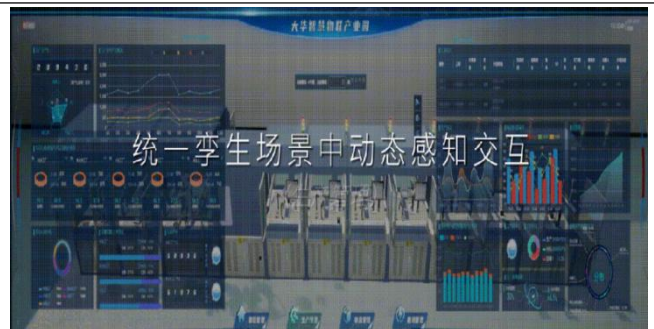
- ◆ **通过数字孪生+智慧物联的融合，实现多源数据感知融合，全域孪生空间刻画，时空一体化场景分析。**

图 11：视频+场景三维立体化还原，实现虚实共生



资料来源：公司公众号

图 12：通过应用融合与场景中动态感知交互



资料来源：公司公众号

B 端业务：公司企业业务致力于成为智慧物联基础设施的首选供应商，场景数智化应用的专业服务商，智慧物联生态的重要构建者。在企业业务 2.0 阶段，公司积极进行创新实践，持续助力制造、建筑、电力、石化、煤炭、钢铁、金融、教育、医疗、文旅、农产、物流、零售等千行百业的企业数智化升级，赋能全场景价值落地。

图 13: 面向智慧制造



资料来源: 公司公众号

图 14: 面向能源行业



资料来源: 公司公众号

图 15: 面向智慧园区



资料来源: 公司公众号

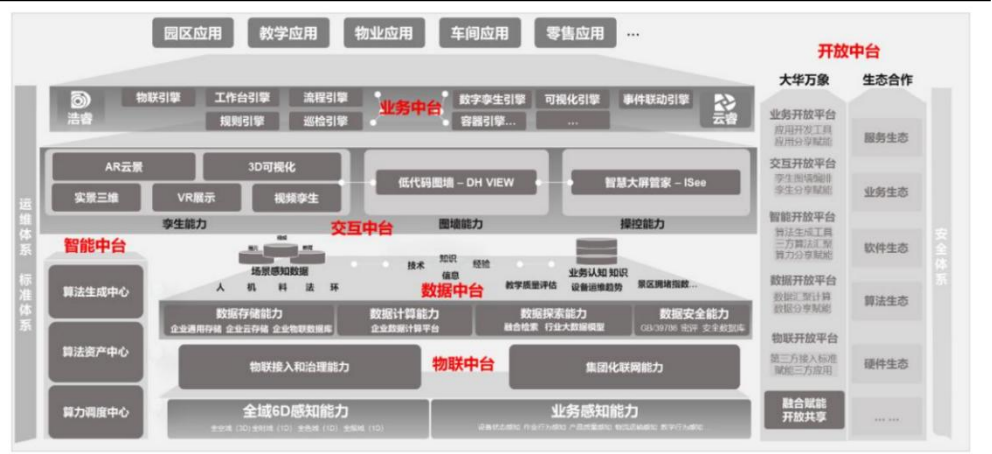
图 16: 面向教育场景



资料来源: 公司公众号

- ◆ **业务架构:**公司在服务企业数智化升级过程中,以共性的中台能力作为基础,在统一框架上快速打造大量的基础业务和行业业务应用;为更高效的服务各行业客户的数智化转型,解决方案框架升级到“1+6+2+N”的统一框架,1套统一框架服务数智化转型业务,6大能力中台构建内在引擎,2大平台支撑N类应用落地,从而真正加速行业应用的推出,加快对行业客户场景和业务的覆盖。

图 17: B 端业务布局架构



资料来源: 公司公告

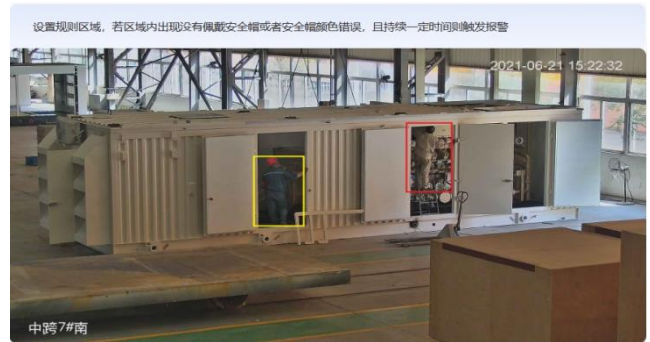
- ◆ **推广公有云 SaaS 应用，助力企业服务升级。**面向企业客户，大华云睿通过领先的云端智能化应用和开放的 AI 算法生态，辅助企业优化管理效率。围绕各行业高速发展，大华云睿在连锁、停车、教育、社区等场景不断做深 SaaS 业务，提供智慧物联整体解决方案。鉴于智慧物联场景和需求的碎片化，大华云睿进一步优化开放平台，强化低代码开发能力，优化云端智能，全力发展合作伙伴共建行业业务。

图 18: 大华云睿智能视频巡店



资料来源: 公司官网

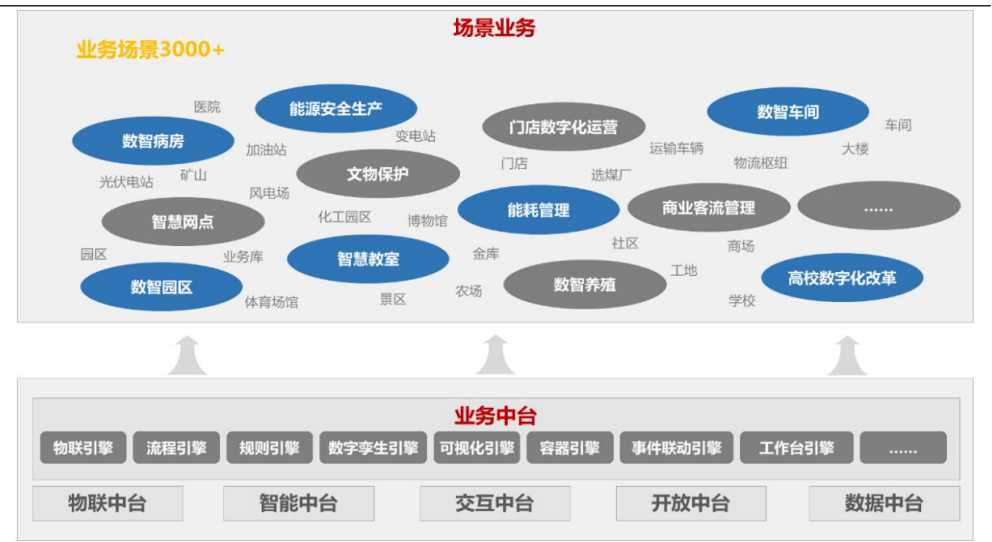
图 19: 通过 AI 进行安全帽检测



资料来源: 公司官网

- ◆ **构建业务引擎池，加速 N 类应用落地。**面向企业不同行业和业务需求，公司构建业务引擎池，形成业务中台能力，加速 N 类企业数智化应用的落地，为客户打造符合企业自身业务及场景应用的解决方案,持续夯实传统存量业务的同时，快速匹配客户业务，不断沉淀可复制可推广的数智化业务场景。

图 20: 公司加速 N 类应用落地



资料来源: 公司公告

(2) 海外业务: 2024 年期待重回高增曲线

公司当前已在全球各大洲的主要国家投资建立了 69 个海外分子公司，产品服务覆盖全球 180 多个国家和地区；

合作沙特 Alat 埃耐特，有望进一步打开中东区域市场空间。2024 年 2 月 20 日，公司与 Alat 埃耐特达成战略合作，双方共同成立合资公司——Alat AIVisio，总投资约 2 亿美元，在沙特设立全自动化、先进的全球智能制造中心，共同探索智慧城市、智能交通、智慧建筑、智慧教育等城市基础设施领域的发展合作。Alat 埃耐特和大华股份达成战略合作伙伴关系是沙特“2030 愿景”的重要里程碑之一，此次双方建立战略合作，是大华股份深耕海外市场，进一步提升全球化供应能力的重要一步，对于深耕中东区域、服务全球客户带来极为重要的影响。

图 21：大华股份 x 沙特 Alat 埃耐特达成战略合作



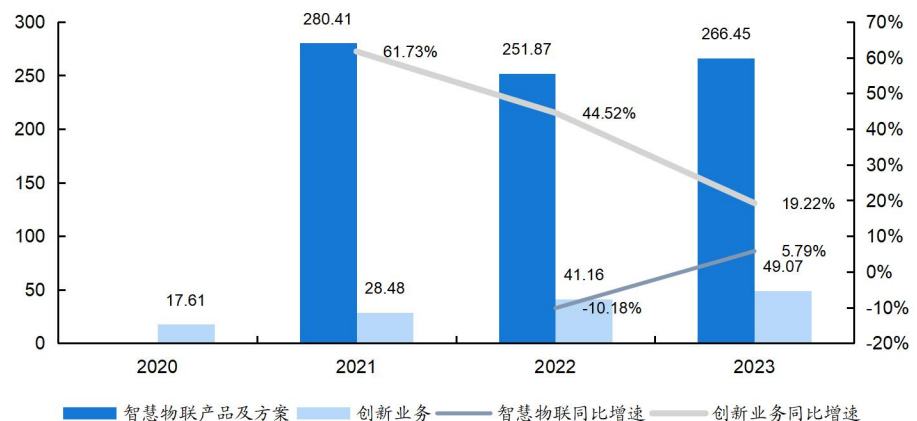
资料来源：公司公众号

公司凭借全球化的服务、交付体系及丰富的业务品类，海外业务增长有望重回高增曲线。

（3）创新业务维持高增

2023 年公司智慧物联产品及方案收入 266.45 亿元，同比+5.79%，毛利率 43.98%，同比+3.96pct；创新业务收入 49.07 亿元，同比+19.2%，毛利率 35.41%，同比+2.45pct。

图 22：公司分产品收入结构（左：亿元、右：%）



资料来源：Wind、国海证券研究所（注：公司 2021 年起才有智慧物联产品及方案的归类）

子公司华睿科技主要从事机器视觉核心部件和移动机器人的研发、生产与销售，并为下游客户提供定制化行业解决方案。主要涵盖嵌入式软件、图像优化、识别算法、网络传输、导航定位、调度及运动控制等技术领域，产品与解决方案已广泛应用于锂电、光伏、物流、3C 等行业。

图 23：华睿科技聚焦视觉技术和移动机器人



资料来源：公司公告

华橙网络聚焦以视觉技术为核心的智能家居领域。基于 AI 能力和数字化平台能力，华橙网络构建了“乐橙安防、乐橙互联、乐橙机器人、乐橙照明”四大产品体系，为全球千万家庭和企业提供智能摄像机、智能门锁、家庭服务机器人、路由器等专业一流的智能家居产品和服务。

图 24：华橙网络主要产品和服务



资料来源：公司公告

截至 2023 年，乐橙云全球 AIoT 设备接入数和用户数高速增长，AIoT 设备接入数整体增长超过 25%，全球用户注册数增长整体超过 35%，全球乐橙云平台月活跃用户数超过 1700 万。

子公司华感科技以热成像技术为核心，面向全球提供机芯、模组、整机产品、视觉产品以及完整解决方案，广泛应用于工业测温、生物测温、自然生态、新能源、碳中和、周界防范、户外运动、智慧养老、消费电子等众多领域。

图 25: 华感科技热成像产品



资料来源: 公司公告

图 26: 华感科技实现多细分行业下沉



资料来源: 公司公告

子公司华锐捷专注于智能汽车电子产品和解决方案, 充分发挥在视频感知、人工智能及数智物联等领域的核心技术和产品优势, 致力于为国内外乘用车和商用车客户提供全域智驾产品及服务。主要产品包括车载全系摄像头、车载毫米波雷达、智驾域控制器和系统等, 具备全域软硬件、算法及系统研发试验能力和精益生产制造能力。

图 27: 华锐捷主要产品



资料来源: 公司公告

2、毛利率改善明显+费用端稳定，2024Q1 态势延续

毛利率提升+费用端维稳，利润空间有望逐步扩大。2023 年公司整体毛利率为 42.04%，同比+4.17pct；2023 年公司处置了参股公司零跑科技 7.88% 股权，增加了 41.37 亿元归母净利润，2023 年净利率达 23.2%，同比+15.8pct。2024Q1 毛利率为 41.89%，小幅波动但仍维持高位。

图 28：公司盈利能力情况

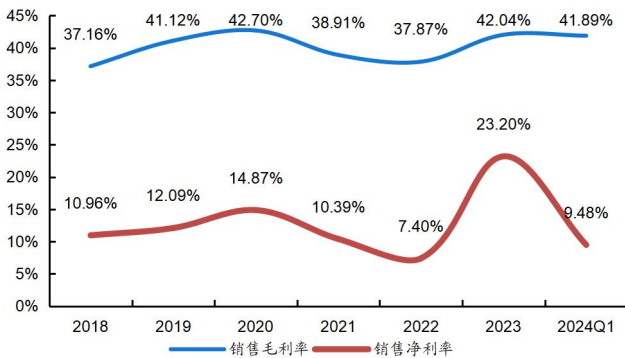
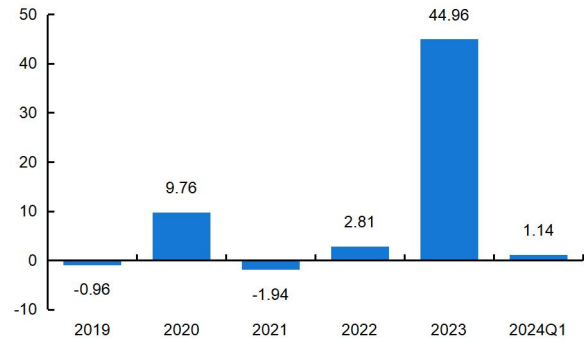


图 29：投资收益（亿元）



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

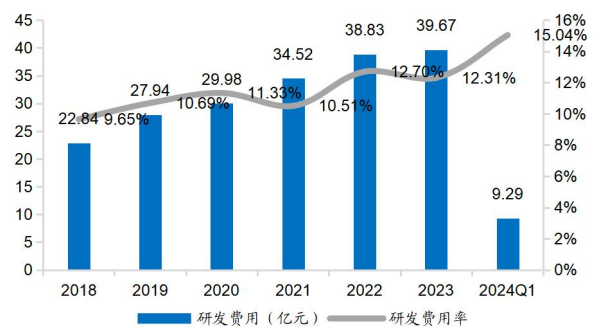
整体费用端保持平稳，公司持续增加研发创新投入。2023 年销售/管理/研发费用率为 16.43%/3.9%/12.31%，同比-0.31/+0.16/-0.39pct。2023 年公司研发投入 39.67 亿元，同比+2.17%。

2024Q1 销售/管理/研发费用率为 17.68%/3.94%/15.04%，同比+1.41/-0.48/+0.81pct，维持相对稳定。

图 30：公司费用情况



图 31：公司研发支出情况



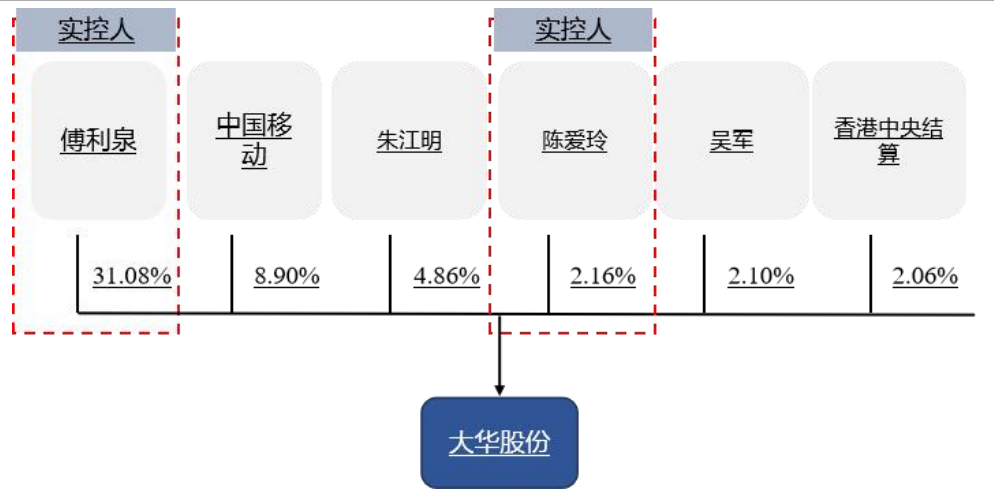
资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

3、加深中移动合作拓展新商机，发布星汉大模型实现 AI 能力跃升

2023 年 3 月 31 日，公司发布《向特定对象发行股票发行情况报告书》，认购对象中国移动，缴纳的认购款合计人民币 51 亿元。定增完成后中国移动成为第二大股东，傅利泉、陈爱玲夫妇仍为实控人。

图 32：公司股权结构（截至 2024 年一季度报）



资料来源：Wind、云头条公众号、国海证券研究所

加深中国移动合作拓展新商机。中国移动作为头部运营商在客户规模、5G、AI、算力网络等方面优势显著；另一方面，中国移动积极推进视联网业务创新布局，截至 2023 年年底，“移动看家”和“千里眼”两款全网型业务总客户规模达到 5626 万户。我们认为，移动入股有望促使公司与中国移动在业务端步入深度合作模式，在 G 端/B 端业务场景通过移动渠道加速输出自身的产品及解决方案。

中国移动视联网以视频技术为核心，结合 A 及大数据分析，针对平安城市、智慧社区、平安校园、明厨亮灶等关键领域。目前已承载百万级用户，40+新“小场景”应用，70 余生态算法，能力规模调用单日过亿次，推进高清化、智能化升级。

图 33：中移动视联网数字乡村场景



资料来源：和家亲公众号

图 34：中移动视联网阳光厨房场景



资料来源：和家亲公众号

2023 年公司发布星汉大模型，这是以视觉为核心、融合多模态能力、面向行业的大模型；公司通过构建一套大模型研发体系、开发组件及场景化应用三层开发框架，持续匹配行业需求开发各种场景化模型。星汉大模型主要面向视觉解析任务，同时通过打造几个典型的行业视觉大模型来沉淀出一套计算框架，依托这个计算框架，再打造更多的行业视觉大模型。

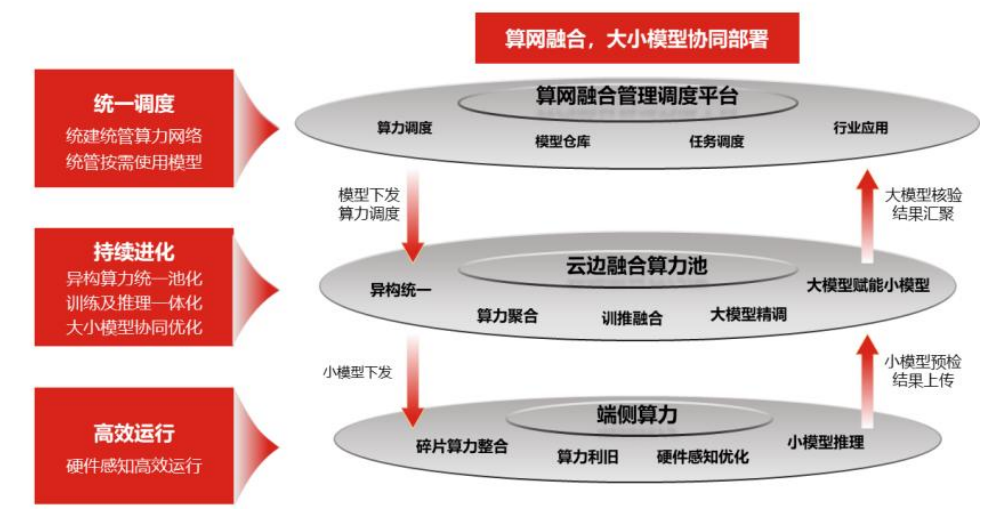
图 35: 大华星汉大模型



资料来源: 公司公告

大小模型协同, 构建用得起的场景化大模型。大幅降低视觉解析大模型应用成本是成功商业落地的前提。公司主要采用大模型小型化技术以及大小模型协同技术构建用得起的场景化大模型。首先, 控制基础大模型的参数量, 根据任务需要选择合适参数规模的基础模型, 通过对千亿大模型进行结构设计、训练验证和迭代优化, 将模型参数规模控制在百亿级; 其次, 模型小型化技术, 通过领域蒸馏和领域量化, 将百亿级参数降为十亿级规模, 将算力需求降到主流大模型的 10% 左右; 最后, 由于大模型更强的理解和泛化能力, 一个大模型就能替代原先几十个原有模型的业务, 基于大模型业务的总体算力可控。

图 36: 公司大小模型协同部署



资料来源: 公司公告

当前已发布了面向城市治理与企业数智化升级的诸多典型行业的视觉大模型，并积极推动更多场景化的部署和应用。

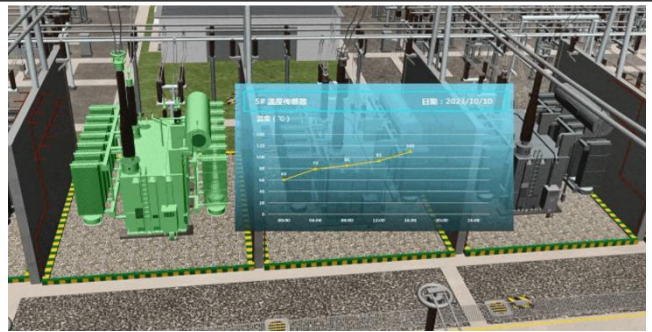
- ◆ **城市治理行业大模型：**城市治理行业大模型能够让数据更准确、更丰富，助力城市治理 AI 能力升级。城市治理行业大模型相比小模型，平均准确率提升 10%以上，功能数增长 50%，实现多种复杂认知功能行业落地。一个大模型能够替代几十个小模型，在解析数据高准确性的基础上，通过大模型实现城市真实孪生重现，大到整个城市的全貌，小到每条道路的状况以及每个路口每辆经过车辆情况，都可以真实重建。大模型还能实现城市道路状态仿真评价、城市环境仿真评价、事件过程仿真推演、数据报表和分析报告自动生成等功能，实现城市治理高效决策分析。
- ◆ **电力行业大模型：**电力行业大模型同样可以让数据更准确、更丰富，助力电力行业的 AI 能力升级。电力行业大模型相比小模型平均准确率提升 20%以上，功能数增长 40%，保证电力行业多种复杂认知功能行业落地。同时一个大模型不仅实现整个行业的 80 多个功能，而且能实现对电力场景真实孪生重现，大到整个变电站场景的全貌，小到变压器等仪器仪表设备运行状态。

图 37：城市治理大模型



资料来源：公司公众号

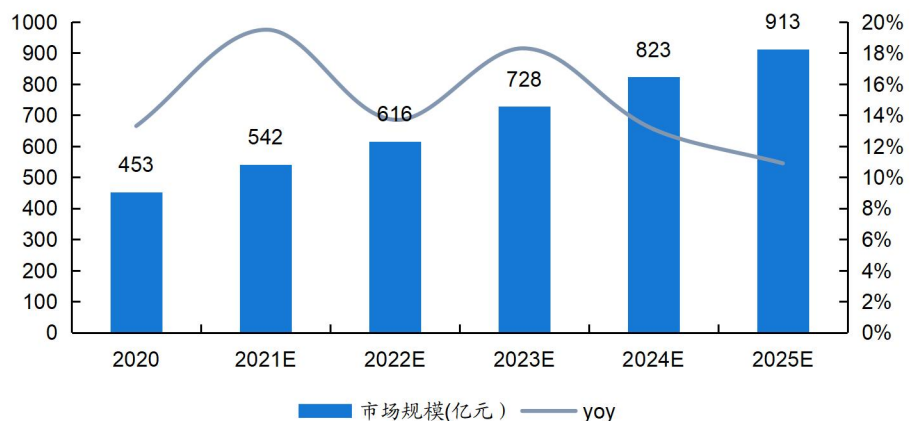
图 38：电力行业大模型



资料来源：公司公众号

据艾瑞咨询数据，2020 年 AI+安防市场规模达 453 亿元，随着 2024 年两会将“人工智能+”写入政府工作报告，AI+有望为安防行业带来千亿级市场。

图 39：“AI+安防”市场规模及预测



资料来源：艾瑞咨询、国海证券研究所

4、盈利预测与评级

公司是国内智慧物联领域头部企业，中国移动成为第二大股东有望加深合作，推出大模型深度赋能业务场景，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 39.34/45.79/53.03 亿元，EPS 分别为 1.19/1.39/1.61 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 X；首次覆盖，给予“增持”评级。

表 1：可比公司估值

股票代码	公司名称	归母净利润（亿元）			市值（亿元） 截至 2024/4/18	PE		
		2023A	2024E	2025E		2023A	2024E	2025E
002415.SZ	海康威视	141.17	169.94	198.56	2,982.99	21.13	17.55	15.02
002373.SZ	千方科技	5.42	7.77	9.86	156.44	28.84	20.13	15.86
	平均值					24.99	18.84	15.44
002236.SZ	大华股份	73.62	39.34	45.79	592.02	7.99	15.05	12.93

资料来源：Wind、国海证券研究所（海康威视、千方科技盈利预期来自 wind 一致预期）

5、风险提示

1) 技术研发风险；行业产品升级迭代较快，若公司未来自行研发的新技术不符合行业趋势和市场需求，或技术的升级迭代进度、成果未达预期甚至研发失败，可能在增加公司研发成本的同时，影响公司产品竞争力并错失市场发展机会，对公司未来业务发展造成不利影响。

2) 产品规划不符合市场需求风险；若公司的产品规划不符合市场需求，则可能使公司产品竞争力下降，不利于公司未来业务发展

3) 核心技术人员流失风险；公司的核心技术是公司竞争力的主要来源，第三方通过网络入侵或物理盗窃等方式可能造成的技术泄密，导致公司产品的竞争力下降、并造成客户流失

4) 宏观经济不景气影响下游需求；宏观经济不景气可能影响下游行业收入情况，导致缩减 IT 投入。

5) 行业竞争加剧；行业存在多家友商参与竞争，竞争加剧或造成公司盈利能力下降。

附表：大华股份盈利预测表

证券代码:	002236				股价:	17.97	投资评级:	增持		日期:	2024/04/18
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	21%	10%	11%	11%	EPS	2.31	1.19	1.39	1.61		
毛利率	42%	41%	41%	41%	BVPS	10.54	11.74	13.13	14.34		
期间费率	19%	20%	19%	18%	估值						
销售净利率	23%	11%	12%	12%	P/E	7.99	15.05	12.93	11.16		
成长能力					P/B	1.75	1.53	1.37	1.25		
收入增长率	5%	10%	10%	11%	P/S	1.89	1.67	1.52	1.36		
利润增长率	217%	-47%	16%	16%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	0.65	0.63	0.62	0.63	营业收入	32218	35447	39041	43386		
应收账款周转率	2.03	1.97	1.95	2.01	营业成本	18675	20784	22944	25566		
存货周转率	2.95	3.03	2.77	2.99	营业税金及附加	276	239	262	295		
偿债能力					销售费用	5293	5902	6442	6898		
资产负债率	32%	33%	33%	33%	管理费用	1257	1386	1366	1432		
流动比	2.52	2.49	2.53	2.56	财务费用	-409	-343	-326	-424		
速动比	2.10	1.97	2.08	2.12	其他费用/(-收入)	3967	4502	4841	5380		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	8141	4136	4853	5682		
现金及现金等价物	15972	15861	20467	23275	营业外净收支	-19	-5	-6	-10		
应收款项	17090	19693	21066	23509	利润总额	8122	4131	4848	5672		
存货净额	5333	8371	8211	8916	所得税费用	646	148	204	298		
其他流动资产	2667	2582	2711	2896	净利润	7475	3983	4643	5374		
流动资产合计	41062	46507	52454	58596	少数股东损益	113	50	64	71		
固定资产	4937	6051	7155	7764	归属于母公司净利润	7362	3934	4579	5303		
在建工程	1009	1201	1293	1357	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	5147	4758	4427	4104	经营活动现金流	4599	1805	6189	5200		
长期股权投资	727	818	676	414	净利润	7362	3934	4579	5303		
资产总计	52882	59334	66005	72236	少数股东损益	113	50	64	71		
短期借款	957	1193	1482	1890	折旧摊销	810	1071	1312	1459		
应付款项	9111	11727	12761	13706	公允价值变动	-128	10	10	10		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	707	-3247	366	-1579		
其他流动负债	6241	5788	6461	7262	投资活动现金流	1726	-1983	-1844	-1425		
流动负债合计	16310	18708	20704	22858	资本支出	-1442	-2535	-2596	-2244		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	3176	344	582	693		
其他长期负债	688	723	754	778	其他	-8	209	170	126		
长期负债合计	688	723	754	778	筹资活动现金流	1653	41	250	-986		
负债合计	16998	19431	21459	23636	债务融资	-1446	121	321	423		
股本	3294	3294	3294	3294	权益融资	5836	0	0	0		
股东权益	35884	39903	44547	48599	其它	-2737	-80	-70	-1409		
负债和股东权益总计	52882	59334	66005	72236	现金净增加额	8002	-101	4595	2789		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。