

**事件：**大华股份发布 2023 年度报告及 2024 年一季度报告，2023 年实现营收 322.18 亿元，同比增长 5.41%；归母净利润 73.62 亿元，同比增加 216.73%；实现扣非归母净利润 29.62 亿元，同比增长 87.39%。2024 年一季度实现营收 61.81 亿元，同比增长 2.75%；归母净利润为 5.61 亿元，同比增长 13.26%。

**AIOT 和物联数智平台两大技术战略为支撑，各业务持续优化升级。**公司 2023 年智慧物联产品及解决方案实现营收 266.45 亿元，同比增长 5.79%；其中软件业务实现营收 17.97 亿元，同比增长 21.59%；公司创新业务实现营收 49.07 亿元，同比增长 19.20%。公司基于对客户多元化需求的深入了解和多年智慧物联领域积淀，持续探索新兴业务，包括机器视觉与移动机器人、智慧生活、热成像、汽车电子等创新业务，为公司不断拓展新的高速增长点。

**以技术创新为核心，保持研发大规模投入。**2023 年，公司研发投入 39.67 亿元，同比增长 2.17%，占营业收入的 12.31%。除了对传统的视频技术保持投入，公司持续加强对多维感知、AI 大模型、数据智能、智能计算、云计算、软件平台、网络通信、网络安全、创新业务等技术领域的研究、开发和产品化，深化“五全”能力，聚焦价值业务场景，构建行业领先的解决方案、产品与技术体系。2023 年，公司发布星汉大模型，通过融合图像、点云、文本、语音等多模态数据，大幅提升了视觉解析能力；公司新成立未来通信研究院，围绕网络连接技术、数据交换技术和前沿网络技术三个方面，打造“3+N”融合连接能力体系，支撑物联网向视联网升级，以实现更可靠、更高效、更智能的数据处理和决策。

**营销服务体系布局持续完善，海外业务有序推进。**2023 年，公司境内收入占比 52.43%，境外收入占比 47.57%。在全球化业务趋势下，公司有序推进国内和海外的营销与服务体系布局，为客户提供产品与解决方案咨询、设计、销售、交付和售后等全生命周期服务。截止 2023 年底，国内营销中心覆盖 100% 省份直辖市自治区、100% 地级市和 70% 以上区县，海外营销中心设立 69 个境外分支机构，产品覆盖 180 多个国家与地区，公司在全球具备服务合作伙伴 1000 多家，设立备件中心/备件站 170 多个。

**投资建议：**传感器、摄像头、网络基础设施、大数据、云及 AI 技术将是 AIoT 的关键与核心，公司作为研发平台型龙头企业，在市场、研发、供应链等方面积累深厚的护城河，公司平台的优势将持续体现。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.16 元、1.37 元、1.58 元，2024 年 4 月 30 日收盘价对应 PE 分别为 15 倍、13 倍、11 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧，创新业务发展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32,218	35,501	39,779	45,193
增长率 (%)	5.4	10.2	12.1	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,362	3,824	4,511	5,200
增长率 (%)	216.7	-48.1	18.0	15.3
每股收益 (元)	2.23	1.16	1.37	1.58
PE	8	15	13	11
PB	1.7	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**17.99 元**

**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 大华股份 (002236.SZ) 2022 年中报点评：疫情压制国内营收短期承压，海外布局逐步凸显-2022/08/22

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	32,218	35,501	39,779	45,193
营业成本	18,675	20,542	23,008	25,999
营业税金及附加	276	239	284	332
销售费用	5,293	5,680	6,166	6,779
管理费用	1,257	1,420	1,591	1,808
研发费用	3,967	4,260	4,774	5,423
EBIT	3,104	3,360	3,957	4,853
财务费用	-409	-235	-270	-306
资产减值损失	-175	-100	-120	-130
投资收益	4,496	249	398	226
营业利润	8,141	4,065	4,903	5,767
营业外收支	-19	1	-4	5
利润总额	8,122	4,066	4,899	5,772
所得税	646	203	343	520
净利润	7,475	3,863	4,556	5,253
归属于母公司净利润	7,362	3,824	4,511	5,200
EBITDA	3,914	4,565	5,380	6,370

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,971	17,305	20,167	24,098
应收账款及票据	17,090	17,177	19,994	22,622
预付款项	189	172	191	232
存货	5,333	5,528	6,183	6,993
其他流动资产	2,479	2,568	2,723	2,935
流动资产合计	41,062	42,749	49,258	56,881
长期股权投资	727	818	908	998
固定资产	4,937	5,745	6,370	6,508
无形资产	595	657	682	723
非流动资产合计	11,820	11,905	11,890	11,738
资产合计	52,882	54,654	61,148	68,618
短期借款	957	604	604	604
应付账款及票据	9,111	10,693	11,977	13,533
其他流动负债	6,241	5,609	6,263	6,923
流动负债合计	16,310	16,906	18,843	21,061
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	688	688	688	688
非流动负债合计	688	688	688	688
负债合计	16,998	17,594	19,531	21,749
股本	3,294	3,294	3,294	3,294
少数股东权益	1,165	1,204	1,249	1,302
股东权益合计	35,884	37,060	41,617	46,870
负债和股东权益合计	52,882	54,654	61,148	68,618

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	5.41	10.19	12.05	13.61
EBIT 增长率	101.39	8.23	17.78	22.63
净利润增长率	216.73	-48.05	17.96	15.29
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.04	42.14	42.16	42.47
净利润率	23.20	10.88	11.45	11.62
总资产收益率 ROA	13.92	7.00	7.38	7.58
净资产收益率 ROE	21.20	10.67	11.17	11.41
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.52	2.53	2.61	2.70
速动比率	2.16	2.17	2.25	2.34
现金比率	0.98	1.02	1.07	1.14
资产负债率 (%)	32.14	32.19	31.94	31.69
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	184.40	177.11	181.85	181.12
存货周转天数	104.23	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.61	0.65	0.65	0.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.23	1.16	1.37	1.58
每股净资产	10.54	10.88	12.25	13.83
每股经营现金流	1.40	1.65	1.18	1.54
每股股利	0.69	0.82	0.82	0.82
<b>估值分析</b>				
PE	8	15	13	11
PB	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.58	9.56	7.58	5.79
股息收益率 (%)	3.85	4.56	4.56	4.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7,475	3,863	4,556	5,253
折旧和摊销	810	1,205	1,423	1,517
营运资金变动	707	-277	-2,629	-2,454
经营活动现金流	4,599	5,420	3,900	5,087
资本开支	-1,442	-1,335	-1,401	-1,411
投资	3,176	54	-7	59
投资活动现金流	1,726	-1,034	-1,010	-1,127
股权募资	5,836	0	0	0
债务募资	-1,446	-331	0	0
筹资活动现金流	1,653	-3,052	-29	-29
现金净流量	8,002	1,334	2,862	3,931

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026