

证券研究报告

安防设备



大华股份 (002236)

增持 (首次)

业务发展稳健，强化大模型落地

2024 年 11 月 20 日

市场数据

市场数据日期 2024-11-20

收盘价 (元)	17.16
总股本 (百万股)	3294.58
流通股本 (百万股)	2103.25
净资产 (百万元)	35763.62
总资产 (百万元)	50983.66
每股净资产 (元)	10.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

陈鑫

chenxin21@xyzq.com.cn

S0190522030001

投资要点

- 事件:** 2024Q1-Q3 公司营收 224.50 亿元, 同比增长 0.77%, 归母净利润 25.45 亿元, 同比下降 1.74%; 扣非归母净利润 22.61 亿元, 同比下降 5.87%; 2024Q3 公司营收 75.83 亿元, 同比下降 0.80%, 归母净利润 7.35 亿元, 同比增长 19.75%, 扣非归母净利润 4.99 亿元, 同比下降 22.91%。
- 业务发展平稳, 海外市场需求持续。** 2024Q1 至今三个季度, 公司单季度收入分别为 61.81、86.86、75.83 亿元, 同比增速分别为 2.75%、0.79%、-0.80%。业务方面, 国内 G 端业务有所企稳, 应急行业、大交通数字化升级业务增速靠前。海外业务表现稳健, 金砖国家和一带一路国家基建需求持续旺盛。创新业务增速较 2024H1 有所提升, 华感热成像业务增速较快。展望四季度, 公司预计总体收入将保持正增长。
- 费用率稳定, 毛利率有望企稳回升。** 受汇率波动影响, 2024 年前三季度公司汇兑小幅亏损, 影响盈利表现。2024Q1-Q3 销售、管理、研发费用率分别为 15.67%、3.53%、13.20%, 分别同比变动+0.29、-0.35、+0.87pcts。销售毛/净利率分别为 40.81%、11.58%, 分别同比变动-1.84、-0.57pcts, 受需求波动影响毛利率小幅下降。总体看, 公司预计从第四季度开始, 毛利率将趋于稳定, 2025 年将稳中有升。
- 强化大模型应用落地、中移动合作。** 公司坚持“Dahua Think #2.0”战略, 融合多模态、行业大模型、图数计算等智能技术, 2024 年以来加强对 AI 大模型、多维感知等领域的研发和产品落地, 构建更为广阔的 AIoT 能力, 目前在能源、智能制造等领域进展顺利。公司与中国移动联系紧密, 双方围绕移动的战略规划、及大华平台建设能力方面展开了全面合作, 已与中移物联网公司合作研发 12 个标准场景化解决方案。
- 盈利预测与投资建议:** 根据公司最新财报, 预计 2024-2026 年归母净利润为 31.83/35.82/40.37 亿元, 首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示:** 研发投入落地不及预期; 行业竞争加剧的风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32218	33157	35891	38652
同比增长	5.4%	2.9%	8.2%	7.7%
归母净利润(百万元)	7362	3183	3582	4037
同比增长	216.7%	-56.8%	12.5%	12.7%
毛利率	42.0%	40.7%	40.9%	41.6%
ROE	21.2%	8.8%	9.2%	9.6%
每股收益(元)	2.23	0.97	1.09	1.23
市盈率	7.7	17.8	15.8	14.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	41062	43142	47224	51662
货币资金	15971	15888	17969	20478
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	17090	17943	19124	20273
预付款项	189	197	212	226
存货	5333	6264	6749	7185
其他	2478	2848	3168	3499
非流动资产	11820	12264	13040	13980
长期股权投资	727	750	850	950
固定资产	4937	5129	5429	5815
在建工程	1009	1046	1102	1171
无形资产	595	595	605	625
商誉	7	7	7	7
长期待摊费用	135	120	105	95
其他	4410	4617	4942	5317
资产总计	52882	55406	60264	65642
流动负债	16310	17479	19315	21347
短期借款	957	950	900	900
应付票据及应付账款	9111	9947	11126	12369
其他	6241	6582	7289	8079
非流动负债	688	715	958	1173
长期借款	0	100	250	400
其他	688	615	708	773
负债合计	16998	18194	20273	22520
股本	3294	3295	3295	3295
资本公积	7124	7124	7124	7124
未分配利润	23334	24613	27307	30348
少数股东权益	1165	1190	1230	1270
股东权益合计	35884	37212	39991	43122
负债及权益合计	52882	55406	60264	65642

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	7362	3183	3582	4037
折旧和摊销	670	766	893	1050
资产减值准备	587	276	241	233
资产处置损失	-2	-6	-8	-11
公允价值变动损失	-128	-70	-70	-80
财务费用	-84	-272	-290	-445
投资损失	-4514	-150	-175	-200
少数股东损益	113	25	40	40
营运资金的变动	406	-1289	-391	-201
经营活动产生现金流	4599	2430	3717	4286
投资活动产生现金流	1726	-1217	-1249	-1541
融资活动产生现金流	1653	-1296	-387	-236
现金净变动	8002	-83	2081	2509
现金的期初余额	7878	15971	15888	17969
现金的期末余额	15881	15888	17969	20478

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	32218	33157	35891	38652
营业成本	18675	19672	21195	22561
税金及附加	276	199	215	232
销售费用	5293	5471	5922	6378
管理费用	1257	1260	1292	1469
研发费用	3967	4078	4415	4890
财务费用	-409	-272	-290	-445
其他收益	943	988	1051	1123
投资收益	4496	150	175	200
公允价值变动收益	128	70	70	80
信用减值损失	-412	-450	-475	-500
资产减值损失	-175	-98	-112	-135
资产处置收益	2	6	8	11
营业利润	8141	3415	3859	4348
营业外收入	14	13	14	15
营业外支出	33	15	20	25
利润总额	8122	3413	3853	4337
所得税	646	205	231	260
净利润	7475	3208	3622	4077
少数股东损益	113	25	40	40
归属母公司净利润	7362	3183	3582	4037
EPS(元)	2.23	0.97	1.09	1.23

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.4%	2.9%	8.2%	7.7%
营业利润增长率	257.0%	-58.0%	13.0%	12.7%
归母净利润增长率	216.7%	-56.8%	12.5%	12.7%
盈利能力				
毛利率	42.0%	40.7%	40.9%	41.6%
归母净利率	22.9%	9.6%	10.0%	10.4%
ROE	21.2%	8.8%	9.2%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	32.8%	33.6%	34.3%
流动比率	2.52	2.47	2.44	2.42
速动比率	2.19	2.11	2.10	2.08
营运能力				
资产周转率	65.0%	61.2%	62.1%	61.4%
应收账款周转率	170.1%	165.9%	169.1%	171.5%
存货周转率	288.6%	327.7%	314.3%	312.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.23	0.97	1.09	1.23
每股经营现金	1.40	0.74	1.13	1.30
每股净资产	10.54	10.93	11.77	12.70
估值比率(倍)				
PE	7.7	17.8	15.8	14.0
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn