

公司研究

宏观信心修复，星汉大模型 2.0 发布

——大华股份（002236.SZ）跟踪报告之一

要点

根据业绩预告，2024 年公司实现归母净利润 28.0-30.8 亿元，同比下滑 61.97%-58.16%；扣非归母净利润 22.7-25.0 亿元，同比下滑 23.36%-15.69%。公司 2024 年较 2023 年业绩变化的主要原因是 2023 年公司处置了对浙江零跑科技股份有限公司持有的 7.88%股份，增加 2023 年归属于母公司净利润 41.37 亿，此项收益为非经常性损益。

2 月制造业 PMI 数据回暖，宏观信心修复。国家统计局数据显示，2 月制造业 PMI 录得 50.2%，再次进入扩张区间，较上月回升 1.1 个百分点。节后复工复产节奏较快。2 月制造业 PMI 回升主要由产需指数拉动，节后需求快速恢复至扩张区间，采购量、生产指数均升至 52%以上，带动从业人员指数创 2023 年 5 月以来新高。此前压制公司业绩的宏观因素，边际正显著改善。

政治局第十九次集体学习强调平安中国建设。新华社消息，2 月 28 日上午，中共中央政治局就建设更高水平平安中国进行第十九次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，要坚定不移贯彻总体国家安全观，在国家更加安全、社会更加有序、治理更加有效、人民更加满意上持续用力，把平安中国建设推向更高水平。习总书记指出，平安中国建设只能加强，不能削弱。预计今年安防及数字化治理项目将加速落地，公司 ToG 业务有望直接受益。

大华星汉大模型 2.0 发布。3 月 10 日，公司官方公众号宣布发布星汉大模型 2.0。2.0 创新升级三大垂直能力，(1) 语言能力:智能体驱动业务决策。以语言为核心，增强语言能力，融合行业知识与数据，实现知识增强检索与语义理解交互，通过文本交互、语义理解、任务分解、工作流执行与结果生成,深度解析复杂指令,精准捕捉意图实现从“人机交互”到“人机协作”的跨越。(2) 多模态能力:跨维度认知革命。打破单一模态局限，实现多维智能融合，推动智能感知与认知的全面升级推动 AI 从单一感知迈向多维融合的认知新时代。(3) 视觉能力:让机器拥有“火眼金睛视觉为核心”，赋能机器精准感知与洞察将视觉智能融入行业应用。

盈利预测、估值与评级：公司以 AIoT 和物联数智平台两大技术战略为支撑，将人工智能、大数据、物联网技术有效融合于公司产品与解决方案。考虑到下游需求弱复苏，下调 24-25 年归母净利润预测为 28.89/38.19 亿元（下调幅度为 31.98%、28.96%），新增 2026 年预测为 46.08 亿元，当前市值对应 24-26PE 分别为 21X、16X、13X，我们持续看好国内业务修复和创新业务增长态势，维持“买入”评级。

风险提示：供应链风险，网络安全风险，技术研发不及预期风险，竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	30,565	32,218	33,061	36,958	40,997
营业收入增长率	-6.91%	5.41%	2.62%	11.79%	10.93%
归母净利润（百万元）	2,324	7,362	2,889	3,819	4,608
归母净利润增长率	-31.20%	216.73%	-60.76%	32.17%	20.67%
EPS（元）	0.77	2.23	0.88	1.16	1.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.00%	21.20%	7.95%	9.76%	10.93%
P/E	24	8	21	16	13
P/B	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-11；22-25 年股本分别为 30.33/32.94/32.95/32.96 亿

买入（维持）

当前价：18.65 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：王之含

执业证书编号：S0930524070008

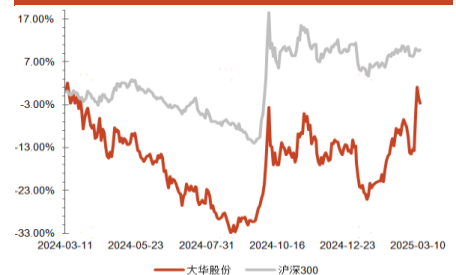
021-52523691

Wangzhihan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	32.96
总市值(亿元):	614.64
一年最低/最高(元):	12.78/20.00
近 3 月换手率:	108.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.64	11.28	-12.50
绝对	11.14	10.09	-2.68

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,565	32,218	33,061	36,958	40,997
营业成本	18,990	18,675	19,942	21,803	23,958
折旧和摊销	550	610	604	701	803
税金及附加	188	276	231	259	287
销售费用	5,115	5,293	5,455	5,913	6,455
管理费用	1,144	1,257	1,058	1,109	1,230
研发费用	3,883	3,967	4,150	4,535	4,920
财务费用	-511	-409	-118	-154	-166
投资收益	281	4,496	250	200	200
营业利润	2,280	8,141	3,517	4,610	5,539
利润总额	2,287	8,122	3,517	4,610	5,539
所得税	25	646	527	692	831
净利润	2,262	7,475	2,989	3,919	4,708
少数股东损益	-63	113	100	100	100
归属母公司净利润	2,324	7,362	2,889	3,819	4,608
EPS(元)	0.77	2.23	0.88	1.16	1.40

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,054	4,599	1,687	2,790	3,588
净利润	2,324	7,362	2,889	3,819	4,608
折旧摊销	550	610	604	701	803
净营运资金增加	716	288	1,619	2,193	2,301
其他	-2,537	-3,661	-3,425	-3,922	-4,124
投资活动产生现金流	-600	1,726	-38	-1,546	-1,646
净资本支出	-1,283	-1,442	-1,596	-1,696	-1,796
长期投资变化	1,461	727	100	100	100
其他资产变化	-778	2,441	1,458	50	50
融资活动现金流	-344	1,653	-2,934	-775	-1,280
股本变化	39	261	1	1	0
债务净变化	501	-1,411	-1,819	0	0
无息负债变化	-352	-1,626	-783	1,420	1,507
净现金流	261	8,002	-1,285	469	662

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.9%	42.0%	39.7%	41.0%	41.6%
EBITDA 率	9.6%	14.1%	11.7%	13.7%	14.9%
EBIT 率	7.7%	12.0%	9.8%	11.8%	12.9%
税前净利润率	7.5%	25.2%	10.6%	12.5%	13.5%
归母净利润率	7.6%	22.9%	8.7%	10.3%	11.2%
ROA	4.9%	14.1%	5.7%	7.0%	7.7%
ROE (摊薄)	9.0%	21.2%	7.9%	9.8%	10.9%
经营性 ROIC	9.1%	13.4%	9.4%	11.4%	12.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	43%	32%	28%	28%	28%
流动比率	1.84	2.52	2.90	2.86	2.83
速动比率	1.46	2.19	2.49	2.45	2.42
归母权益/有息债务	7.90	18.67	908.76	978.07	1054.08
有形资产/有息债务	13.62	27.36	1250.20	1354.80	1468.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	46,253	52,882	52,011	56,304	60,951
货币资金	8,030	15,971	14,686	15,155	15,817
交易性金融资产	1	1	3	3	3
应收账款	15,412	16,277	16,702	18,653	20,670
应收票据	872	813	834	933	1,035
其他应收款 (合计)	402	338	346	387	429
存货	7,315	5,333	5,694	6,226	6,841
其他流动资产	2,032	1,750	1,750	1,750	1,750
流动资产合计	34,770	41,062	40,819	43,978	47,488
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,461	727	627	527	427
固定资产	4,644	4,937	5,657	6,375	7,083
在建工程	424	1,009	1,104	1,199	1,292
无形资产	557	595	632	669	705
商誉	7	7	7	7	7
其他非流动资产	141	211	211	211	211
非流动资产合计	11,483	11,820	11,192	12,326	13,463
总负债	20,035	16,998	14,396	15,816	17,323
短期借款	258	957	0	0	0
应付账款	7,340	5,815	6,210	6,789	7,460
应付票据	4,364	3,296	3,520	3,848	4,229
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	166	155	155	155	155
流动负债合计	18,847	16,310	14,084	15,387	16,773
长期借款	454	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	309	286	311	428	549
非流动负债合计	1,188	688	312	429	550
股东权益	26,218	35,884	37,615	40,488	43,628
股本	3,033	3,294	3,295	3,296	3,296
公积金	5,504	8,771	8,772	8,771	8,771
未分配利润	17,873	23,334	24,964	27,737	30,777
归属母公司权益	25,837	34,719	36,350	39,123	42,163
少数股东权益	382	1,165	1,265	1,365	1,465

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	16.74%	16.43%	16.50%	16.00%	15.74%
管理费用率	3.74%	3.90%	3.20%	3.00%	3.00%
财务费用率	-1.67%	-1.27%	-0.36%	-0.42%	-0.40%
研发费用率	12.70%	12.31%	12.55%	12.27%	12.00%
所得税率	1%	8%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.24	0.38	0.32	0.48	0.57
每股经营现金流	0.35	1.40	0.51	0.85	1.09
每股净资产	8.52	10.54	11.03	11.87	12.79
每股销售收入	10.08	9.78	10.03	11.21	12.44

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	24	8	21	16	13
PB	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.9	12.5	14.5	11.1	9.4
股息率	1.3%	2.0%	1.7%	2.6%	3.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
6thFloor,9AppoldStreet,London,UnitedKingdom,EC2A2AP