

AI 赋能“五全”能力基座，新兴需求支撑增长

2025 年 04 月 23 日

➤ **事件:** 近期, 大华股份发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告, 2024 年实现营收 321.81 亿元, 同比下滑 0.12%; 归母净利润 29.06 亿元, 同比下滑 60.53%; 扣非归母净利润 23.47 亿元, 同比下滑 20.74%。2025 年一季度实现营收 62.56 亿元, 同比增长 1.22%; 归母净利润 6.53 亿元, 同比增长 16.45%。

➤ **新兴需求行业保持高速增长。** 2024 年, 公司智慧物联产品及解决方案实现营收 257.75 亿元, 同比下滑 3.26%; 其中软件业务实现营收 16.85 亿元, 同比下滑 6.22%。分业务板块看:

➤ 1) 政府业务全年实现营收 40.57 亿元, 同比下滑 6.37%, 主要受地方政府投资谨慎影响, 大颗粒项目减少。在政府专项债的推动下, 政府业务下半年取得正增长, 社会治理、公共民生等新兴需求旺盛的行业表现稳健。

➤ 2) 企业业务全年实现营收 87.1 亿元, 同比下滑 4.15%, 工商企业、能源行业继续保持较高景气度, 均实现双位数增长; 受预算制约的公共部门文教卫、金融行业承压。公司深入客户核心业务流程, 打造了场景相机、物联网设备、行业算法、行业平台等全方位供应能力, 赋能企业数智化升级。

➤ 3) 中小企业业务受宏观需求疲软影响最大, 整体表现最弱。公司 SMB 业务以“本地经营、区县下沉”为战略核心, 2025 年将加强服务商群体赋能, 加大对民生刚需细分领域的覆盖, 进一步提升长尾市场份额。

➤ **海外市场表现强韧, 创新业务增速亮眼。** 公司海外业务全年实现营收 162.94 亿元, 同比增长 6.31%, 有效对冲了国内需求收缩的压力。公司持续提升全球营销和运营组织及本地化经营能力, 拉丁美洲、墨西哥、南洋地区、欧洲等地区收入增速居前。创新业务板块, 公司全年实现营收 55.66 亿元, 同比增长 13.44%, 华感热成像业务、华消防业务增速亮眼, 华锐捷所在的汽车电子业务表现平稳。

➤ **研发投入深化“五全”能力, 星汉大模型全面升级, 25Q1 利润增长呈现复苏趋势。** 公司持续加大对“全感知、全智能、全连接、全计算、全生态”的“五全”能力基座投入与建设, 2024 年研发投入 42.13 亿元, 同比增长 6.20%, 占营业收入 13.09%。最新升级的“星汉大模型 2.0”能够理解动态环境中的实时指令并执行任务, 在 AI 赋能下, 25Q1 公司利润同比增长 16.45%, 呈现复苏趋势。

➤ **投资建议:** 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, 海外与创新业务持续增长, 国内主业有望依托新兴业务推进迎来复苏。预计公司 2025-2027 年营收分别为 354、389、432 亿元, 归母净利润分别为 33、38、45 亿元, 2025 年 4 月 22 日收盘价对应市盈率 16X、14X、12X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 海外收入占比过高, 技术发展不确定, 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	32,181	35,364	38,939	43,172
增长率 (%)	-0.1	9.9	10.1	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,906	3,274	3,753	4,467
增长率 (%)	-60.5	12.7	14.6	19.0
每股收益 (元)	0.88	0.99	1.14	1.35
PE	18	16	14	12
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.75 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书: S0100524100001

邮箱: yanglitian@mszq.com

相关研究

1. 大华股份 (002236.SZ) 2024 年三季报点评: 收入稳健增长, 海外业务有序推进-2024/10/30

2. 大华股份 (002236.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 各业务持续优化, 创新与海外业务表现亮眼-2024/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	32,181	35,364	38,939	43,172
营业成本	19,682	21,218	23,363	25,903
营业税金及附加	221	283	312	345
销售费用	5,167	5,835	6,230	6,476
管理费用	1,141	1,238	1,363	1,511
研发费用	4,213	4,597	5,062	5,612
EBIT	2,164	2,811	3,290	3,993
财务费用	-390	-490	-496	-501
资产减值损失	-108	-141	-156	-173
投资收益	465	177	195	216
营业利润	2,980	3,337	3,825	4,538
营业外收支	9	4	4	4
利润总额	2,989	3,341	3,829	4,542
所得税	70	33	38	45
净利润	2,919	3,307	3,791	4,496
归属于母公司净利润	2,906	3,274	3,753	4,451
EBITDA	3,026	3,717	4,229	4,936

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,182	11,676	12,085	12,662
应收账款及票据	17,824	18,222	20,064	22,245
预付款项	311	212	234	259
存货	5,204	6,931	7,632	8,462
其他流动资产	2,726	2,982	3,140	3,286
流动资产合计	37,246	40,024	43,156	46,914
长期股权投资	722	722	722	722
固定资产	4,974	5,392	5,671	5,857
无形资产	578	578	578	578
非流动资产合计	15,490	16,458	16,442	16,450
资产合计	52,736	56,482	59,598	63,364
短期借款	995	995	995	995
应付账款及票据	9,478	10,020	11,033	12,232
其他流动负债	4,418	6,414	7,018	7,716
流动负债合计	14,891	17,428	19,046	20,943
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	671	682	682	682
非流动负债合计	671	682	682	682
负债合计	15,562	18,111	19,728	21,625
股本	3,296	3,299	3,299	3,299
少数股东权益	1,146	1,179	1,217	1,262
股东权益合计	37,174	38,371	39,870	41,739
负债和股东权益合计	52,736	56,482	59,598	63,364

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.12	9.89	10.11	10.87
EBIT 增长率	-30.28	29.91	17.04	21.37
净利润增长率	-60.53	12.69	14.62	18.60
盈利能力 (%)				
毛利率	38.84	40.00	40.00	40.00
净利润率	9.03	9.26	9.64	10.31
总资产收益率 ROA	5.51	5.80	6.30	7.02
净资产收益率 ROE	8.07	8.80	9.71	11.00
偿债能力				
流动比率	2.50	2.30	2.27	2.24
速动比率	1.98	1.75	1.72	1.70
现金比率	0.75	0.67	0.63	0.60
资产负债率 (%)	29.51	32.06	33.10	34.13
经营效率				
应收账款周转天数	186.39	174.51	167.44	166.90
存货周转天数	96.36	102.94	112.20	111.84
总资产周转率	0.61	0.65	0.67	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.99	1.14	1.35
每股净资产	10.92	11.27	11.72	12.27
每股经营现金流	0.82	1.29	1.05	1.21
每股股利	0.64	0.69	0.80	0.94
估值分析				
PE	18	16	14	12
PB	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	14.18	11.54	10.15	8.69
股息收益率 (%)	4.08	4.41	5.06	6.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,919	3,307	3,791	4,496
折旧和摊销	862	906	939	943
营运资金变动	-1,389	-332	-1,748	-1,996
经营活动现金流	2,710	4,270	3,470	3,979
资本开支	-906	-724	-775	-803
投资	-3,989	0	0	0
投资活动现金流	-4,832	-1,489	-581	-587
股权募资	51	0	0	0
债务募资	-747	0	0	0
筹资活动现金流	-2,803	-2,287	-2,480	-2,815
现金净流量	-4,819	494	409	577

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048