

25Q1 毛利率环比改善，大模型产品多行业落地

核心观点

2024年，公司实现营业收入321.81亿元，同比下降0.12%；实现归母净利润29.06亿元，同比下降60.53%。2025年第一季度，公司实现营业收入62.56亿元，同比增长1.22%；实现归母净利润6.53亿元，同比增长16.45%。考虑到政策支持下宏观经济逐步回暖，叠加AI产业化推动公司业务向好，预计公司2025-2027年营业收入分别为341.57/370.95/401.92亿元，同比分别增长6.14%/8.60%/8.35%，归母净利润为32.08/37.75/44.98亿元，同比分别增长10.39%/17.68%/19.15%，对应PE 17/14/12倍，维持“买入”评级。

事件

2024年，公司实现营业收入321.81亿元，同比下降0.12%；实现归母净利润29.06亿元，同比下降60.53%；实现扣非归母净利润23.47亿元，同比下降20.74%。2025年第一季度，公司实现营业收入62.56亿元，同比增长1.22%；实现归母净利润6.53亿元，同比增长16.45%；实现扣非归母净利润5.04亿元，同比增长0.44%。

简评

2024年营收整体平稳，竞争下毛利率承压，持续投入拥抱智能化趋势。2024年，公司实现营业收入321.81亿元，同比下降0.12%；实现归母净利润29.06亿元，同比下降60.53%。公司全年毛利率为38.84%，同比下滑2.80pct，竞争影响下毛利率承压，显著影响全年利润；三费（销售/管理/财务）合计59.18亿元，同比下降3.62%，较2023年有所优化；研发费用则达42.13亿元，同比增长6.20%，占营收比重为13.09%，同比提高0.78pct，主要系公司重点投入AI产业及创新业务，持续打造智能化竞争力。

25Q1 利润及毛利率有所改善，控费效果持续。2025年第一季度，公司实现营业收入62.56亿元，同比增长1.22%；实现归母净利润6.53亿元，同比增长16.45%。毛利率同比下滑1.76pct，但环比增长5.82pct，已呈现改善趋势；销售/管理/财务费用率则分别下降1.31/0.02/1.71pct，费用优化效果持续。

大华股份 (002236.SZ)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

发布日期：2025年04月30日

当前股价：16.09元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.48/-6.25	3.87/2.57	-5.74/-13.96
12 月最高/最低价 (元)		19.86/13.03
总股本 (万股)		329,907.75
流通 A 股 (万股)		210,765.06
总市值 (亿元)		530.82
流通市值 (亿元)		339.12
近 3 月日均成交量 (万)		8901.74
主要股东		
傅利泉		31.04%

股价表现



相关研究报告

- 21.03.01 【中信建投电子制造 II】大华股份 (002236):业绩符合预期，持续向视频物联转型
- 21.01.27 【中信建投电子】大华股份(002236):转型视频物联，打开安防新成长空间
- 19.10.29 【中信建投电子】大华股份(002236):大华股份 19Q3 财报点评：管理与盈利水平显著提升，视频物联打开成长新空间-20191030

海外营收占比突破 50%，创新业务为增长赋能。2024 年，大华股份境内业务实现营业收入 158.87 亿元，同比下滑 5.95%。其中，To G 业务实现营收 40.57 亿元，同比下降 6.37%；To B 业务实现营收 87.10 亿元，同比下滑 4.15%；受国内宏观因素影响，B 端及 G 端均有所承压。海外业务全年实现营收 152.94 亿元，同比增长 6.31%，占营收比重达 50.63%，环比 24H1 进一步提高 0.28pct，中资企业加速出海叠加“一带一路”新兴经济体基建投资，海外业务持续增长。此外，2024 年公司创新业务实现营业收入 55.66 亿元，同比增长 13.44%，华睿、华感、华锐捷、华视、华消、华忆芯等子公司基于智慧物联领域持续拓展业务边界，与集团主业优势互补，为公司增长动力赋能。3 月 3 日，大华股份公告《关于出售控股子公司股权的公告》，拟以 7.17 亿元的价格出售华橙网络 32.73% 股权，降低海外风险敞口，聚焦主业发展。

拥抱 AI 技术，24 年大模型产品在多个行业实现落地。在多模态大模型、RAG、Agent 等技术迅速发展的背景下，公司于 2023 年推出星汉大模型，2024 年围绕业务实战快速迭代大模型应用，加快推进行业智能化落地。目前，公司以巨灵 AI 平台为基础，基于场景和应用沉淀算法组件，形成通用和行业算法方案，高效满足场景化 AI 需求。2024 年，公司交通大模型已实现 90 多类交通场景信息识别，完成全场景落地；城市治理大模型已经在陕西某运营商等多个试点开展试用；公安行业大模型得到公安部部长等领域专家高度认可；电力行业大模型已落地贵州某数科公司；矿山行业大模型已落地山西某大型煤矿项目。2025 年 3 月，大华全面升级推出星汉大模型 2.0，通过语言、多模态、视觉三大垂直能力协同构建行业智能体，有望进一步重塑产业格局。

投资建议：考虑到政策支持下宏观经济逐步回暖，叠加 AI 产业化推动公司业务向好，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 341.57/370.95/401.92 亿元，同比分别增长 6.14%/8.60%/8.35%，归母净利润为 32.08/37.75/44.98 亿元，同比分别增长 10.39%/17.68%/19.15%，对应 PE 17/14/12 倍，维持“买入”评级。

表 1: 公司重要财务指标预测

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,218.32	32,180.93	34,157.08	37,095.18	40,192.14
YoY(%)	5.41	-0.12	6.14	8.60	8.35
净利润(百万元)	7,361.89	2,905.73	3,207.66	3,774.78	4,497.52
YoY(%)	216.73	-60.53	10.39	17.68	19.15
毛利率(%)	42.04	38.84	39.65	40.27	40.97
净利率(%)	22.85	9.03	9.39	10.18	11.19
ROE(%)	21.20	8.07	8.41	9.30	10.32
EPS(摊薄/元)	2.23	0.88	0.97	1.14	1.36
P/E(倍)	7.21	18.27	16.55	14.06	11.80
P/B(倍)	1.53	1.47	1.39	1.31	1.22

资料来源: iFind, 中信建投

风险分析

(1) 地方财政支付能力下降风险：目前，部分地方财政债务水平较高，如支付能力下降，可能导致行业需求增速放缓，工程项目工期延长，企业资金回笼周期拉长，客户支付延期等风险；**(2) 汇率波动风险：**公司出口销售的结算货币以美元为主，且海外业务处于持续增长中，2024 年海外收入占比达 51%。因此汇率的波动，

可能影响公司的盈利水平；（3）**国际化经营的风险**：公司产品及解决方案覆盖海外一百多个国家及地区，国际化业务经营面临着不断变化的环境和新挑战。一方面全球经济增速持续放缓、局部地区地缘及政治冲突加剧、部分国家存在汇兑及汇率波动等风险，对所在国业务持续拓展存在一定威胁和风险。另一方面，地区性贸易保护和管制、国际营商环境的合规要求日益复杂、部分国家和地区的本地制造要求等压力持续加码，导致公司的合规能力建设要求及成本投入不断提高；（4）**技术更新换代的风险**：智慧物联行业是典型的技术密集型行业，行业更新换代极为迅速。若公司不能紧跟行业技术的发展趋势，充分关注客户多样化的个性需求，后续研发投入不足，则仍将面临因无法保持持续创新能力导致市场竞争力下降的风险。

分析师介绍

应瑛

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

研究助理

李楚涵

lichuhan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：(8610) 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮 箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk