

利润大幅改善，迎接国产替代+AI 平权的战略窗口

2025 年 10 月 27 日

► **事件：**近期，大华股份发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营收 229.13 亿元，同比增长 2.06%；归母净利润 35.35 亿元，同比增长 38.92%；扣非净利润 25.56 亿元，同比增长 13.04%。2025Q3，公司实现营收 77.31 亿元，同比增长 1.95%；归母净利润 10.60 亿元，同比增长 44.12%；扣非净利润 7.61 亿元，同比增长 52.34%。

► **精细化运营成效显著，毛利率及现金流显著改善。**公司内部多措并举，一方面严格执行项目筛选机制以及成本管控策略，另一方面重点突破高含金量领域，高价值业务持续落地，共同推动毛利率稳中有升，2025Q3 毛利率达到 41.74%，较 2024Q3 提升 1.84 pct。现金流方面，2025 前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 15.64 亿元（2024 年同期为-1.25 亿元），健康持续的现金流为公司后续把握经济与技术新周期下的共振机遇提供坚实支撑。

► **持续推进技术升级与渠道建设，各版块业务稳健发展。**1) **政府业务**方面，公司持续把“保民生”作为重要投入方向，重点在数据局、城市管理等政府领域加大模型业务方面的推广力，全力抓住政府端国产化替换（如服务器领域）的重大机遇，已陆续中标中国移动、南方电网等机关单位的服务器集采项目。2) **B 端业务**方面，公司持续加大对工商企业场景数字化业务的投入，围绕客户生产环节重点场景，以小型化、耐高低温、抗振动、自清洁、高光谱检测等技术升级，突破感知应用的场景适应性。10 月 18 日，公司在 2025 年大华股份 SMB 秋季新品发布会上，集中发布了多款精准匹配区县市场需求的新品及核心系统解决方案，彰显出公司深耕下沉市场、与合作伙伴共生共荣的战略定力。3) **海外业务**方面，公司已在欧洲、东南亚、中东、拉美等地区建成六大区域级供应中心，并持续强化本地化团队作战能力，同时不断健全风险管理体系与合规能力建设，针对性应对地缘政治、汇率波动等不确定性因素，为海外业务筑牢发展根基。

► **精准投入深化“五全”能力，AI 大模型案例持续落地。**公司坚持大规模研发投入，持续夯实“全感知、全智能、全连接、全计算、全生态”的“五全”能力基座。同时，公司持续提升人工智能科研和工程能力，围绕千行百业场景化应用构建大模型全栈能力，大模型案例已在交管、公共民生、电力等领域实现落地，有效提高了算法的准确率与泛化性，优化整体交互体验与效率。

► **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，国内主业有望依托重大项目推进迎来复苏。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 32.74、37.29、44.27 亿元，2025 年 10 月 24 日收盘价对应市盈率 20X、18X、15X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**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	3,729	4,427
增长率 (%)	-60.5	12.7	13.9	18.7
每股收益 (元)	0.88	1.00	1.13	1.35
PE	23	20	18	15
PB	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.96 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@glms.com.cn

相关研究

1. 大华股份 (002236.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：AI 赋能“五全”能力基座，新兴需求支撑增长-2025/04/23
2. 大华股份 (002236.SZ) 2024 年三季度报点评：收入稳健增长，海外业务有序推进-2024/10/30
3. 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	-472	-476
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	3,801	4,513
营业外收支	9	4	4	4
利润总额	2,989	3,341	3,805	4,517
所得税	70	33	38	45
净利润	2,919	3,307	3,767	4,472
归属于母公司净利润	2,906	3,274	3,729	4,427
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	9,639	10,024	10,593
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	3,168	3,326	3,471
流动资产合计	37,246	38,172	41,280	45,030
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	18,126	18,110	18,118
资产合计	52,736	56,298	59,390	63,148
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	740	740	740
非流动负债合计	671	740	740	740
负债合计	15,562	18,168	19,786	21,683
股本	3,296	3,296	3,296	3,296
少数股东权益	1,146	1,179	1,217	1,262
股东权益合计	37,174	38,130	39,604	41,466
负债和股东权益合计	52,736	56,298	59,390	63,148

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	13.89	18.71
盈利能力 (%)				
毛利率	38.84	40.00	40.00	40.00
净利润率	9.03	9.26	9.58	10.25
总资产收益率 ROA	5.51	5.82	6.28	7.01
净资产收益率 ROE	8.07	8.86	9.71	11.01
偿债能力				
流动比率	2.50	2.19	2.17	2.15
速动比率	1.98	1.64	1.62	1.60
现金比率	0.75	0.55	0.53	0.51
资产负债率 (%)	29.51	32.27	33.31	34.34
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	1.00	1.13	1.35
每股净资产	10.96	11.24	11.68	12.23
每股经营现金流	0.82	1.36	1.05	1.20
每股股利	0.64	0.70	0.79	0.94
估值分析				
PE	23	20	18	15
PB	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	19.25	15.67	13.77	11.80
股息收益率 (%)	3.22	3.49	3.98	4.72

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,919	3,307	3,767	4,472
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	4,462	3,446	3,955
资本开支	-906	-724	-775	-803
投资	-3,989	0	0	0
投资活动现金流	-4,832	-3,490	-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	-2,516	-2,480	-2,799
现金净流量	-4,819	-1,543	385	569

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。	公司评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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