

大华股份 (002236.SZ)

2025 年年报业绩稳健亮眼，AI 收入目标彰显产业信心

事件：2026/4/17，公司发布 2025 年报。公司 2025 年实现营业收入 327.44 亿元，同比微增 1.75%；归母净利润 38.58 亿元，同比增长 32.77%；扣非归母净利润 27.30 亿元，同比增长 16.28%。同日，公司发布新一期 2026 年员工持股计划。

To G 业务触底企稳，To B 业务成国内增长支柱。1) To G 业务全年实现营业收入 41.20 亿元，同比微增 1.54%。政府需求正经历从“数字化”向“数智化”的深刻变革，G 端需求开始企稳。2) To B 业务全年实现收入 97.01 亿元，同比增长 11.38%。B 端企业在高质量发展的时代背景下，核心需求也在传统安全生产保障基础上，迫切追求提质、增效、绿色发展等核心要点。

海外业务基本维持平稳，创新业务增长稳健，打造全新增长曲线。1) 2025 年全年境外收入 159.92 亿元，同比稳中微降 1.85%，主要是受 2025 年出售子公司导致的合并报表范围变化所影响。海外毛利率高达 46.54%，远高于国内业务，是公司重要的利润来源。公司实施“一国一策”的差异化国家业务策略，以实现更精准的市场定位与资源投放。2) 2025 年创新业务收入达 56.70 亿元，同比增长 1.87%。其中，热成像、图形图像、智能楼宇、消防、智能白板、智慧电桩、车载电子等创新业务实现快速成长。

毛利率回升带来盈利能力改善，公司经营质量稳步提升。2025 年，公司整体毛利率达到 40.62%，相比 2024 年毛利率出现显著回暖。在此基础上，2026Q1 公司毛利率进一步环比改善，达到 43.77%，体现出公司经营质量的稳步提升。

发布全新员工持股计划，AI 收入目标彰显产业信心。公司发布《2026 年员工持股计划管理办法》，将激励目标设定为，在 2025 年 AI 大模型收入/创新成长业务收入基础上，2026-2028 年该两项业务的复合增长率分别不得低于 50%/18%。这样的增速目标设定，彰显了公司对 AI 业务落地的充分信心。

维持“买入”评级。考虑到公司在智能物联 AI 领域的领军地位，结合公司的经营情况，我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 351.26/380.48/416.32 亿元，归母净利润分别为 39.53/44.67/50.27 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度与资本开支不及预期；AI 技术与商业化推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	32,181	32,744	35,126	38,048	41,632
增长率 yoy (%)	-0.1	1.7	7.3	8.3	9.4
归母净利润 (百万元)	2,906	3,858	3,953	4,467	5,027
增长率 yoy (%)	-60.5	32.8	2.5	13.0	12.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.88	1.17	1.20	1.36	1.53
净资产收益率 (%)	8.1	10.2	9.9	10.6	11.2
P/E (倍)	21.7	16.3	15.9	14.1	12.5
P/B (倍)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

买入/维持

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价 (元)	19.16
总市值 (百万元)	62,974.24
总股本 (百万股)	3,286.76
其中自由流通股 (%)	73.28
30 日日均成交量 (百万股)	32.51

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号：S0680526010001

邮箱：sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号：S0680523100001

邮箱：chenzeqing3655@gszq.com

相关研究

- 《大华股份 (002236.SZ)：亮相 2026 荷兰交通展，“数智赋能”融入交通数字化转型》 2026-03-18
- 《大华股份 (002236.SZ)：季报业绩超预期，毛利率回暖带来利润端改善》 2025-10-26
- 《大华股份 (002236.SZ)：半年报业绩维持稳健，创新业务持续拉动增长》 2025-08-15

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37246	34255	38505	42798	47562
现金	11182	8655	9492	12231	14513
应收票据及应收账款	17824	16256	18829	20294	22125
其他应收款	294	279	319	324	327
预付账款	311	453	309	335	366
存货	5204	6090	6254	6127	6538
其他流动资产	2433	2522	3302	3488	3692
非流动资产	15490	18304	16945	16358	15797
长期投资	722	726	731	736	741
固定资产	4974	6136	5961	5661	5230
无形资产	578	557	535	512	488
其他非流动资产	9216	10886	9718	9450	9338
资产总计	52736	52559	55450	59156	63359
流动负债	14891	13433	14272	15460	16896
短期借款	995	204	244	284	324
应付票据及应付账款	9478	8792	9156	9922	10854
其他流动负债	4418	4437	4873	5254	5718
非流动负债	671	652	690	748	756
长期借款	0	0	50	100	100
其他非流动负债	671	652	640	648	656
负债合计	15562	14084	14962	16208	17652
少数股东权益	1146	717	737	759	785
股本	3296	3287	3287	3287	3287
资本公积	7157	7233	7233	7233	7233
留存收益	26036	27823	29863	32300	35035
归属母公司股东权益	36028	37757	39752	42188	44923
负债和股东权益	52736	52559	55450	59156	63359

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2710	3908	3008	4882	4646
净利润	2919	3882	3973	4490	5053
折旧摊销	862	867	1145	1198	1133
财务费用	9	-54	4	5	6
投资损失	-466	-669	-527	-571	-624
营运资金变动	-1389	-458	-1899	-564	-1244
其他经营现金流	776	339	311	323	322
投资活动现金流	-4832	-3095	-230	-153	-60
资本支出	-906	-668	-585	-578	-539
长期投资	-3989	-2473	-55	-105	-105
其他投资现金流	63	47	410	531	584
筹资活动现金流	-2803	-3359	-1813	-1991	-2303
短期借款	38	-791	40	40	40
长期借款	0	0	50	50	0
普通股增加	1	-9	0	0	0
资本公积增加	33	76	0	0	0
其他筹资现金流	-2875	-2635	-1903	-2081	-2343
现金净增加额	-4819	-2508	836	2739	2283

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	32181	32744	35126	38048	41632
营业成本	19682	19443	20600	22326	24422
营业税金及附加	221	261	246	266	291
营业费用	5167	5113	5620	5897	6370
管理费用	1141	1296	1054	1141	1249
研发费用	4213	4336	4566	4946	5412
财务费用	-390	-356	-169	-185	-239
资产减值损失	-108	-170	-110	-105	-105
其他收益	1007	1129	1054	1141	1249
公允价值变动收益	-43	456	0	0	0
投资净收益	465	635	527	571	624
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	2980	4357	4464	5038	5670
营业外收入	19	20	10	17	17
营业外支出	10	15	10	10	10
利润总额	2989	4363	4464	5044	5677
所得税	70	480	491	555	624
净利润	2919	3882	3973	4490	5053
少数股东损益	13	24	20	22	25
归属母公司净利润	2906	3858	3953	4467	5027
EBITDA	3026	3820	5440	6058	6572
EPS (元/股)	0.88	1.17	1.20	1.36	1.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-0.1	1.7	7.3	8.3	9.4
营业利润(%)	-63.4	46.2	2.5	12.9	12.6
归属母公司净利润(%)	-60.5	32.8	2.5	13.0	12.5
获利能力					
毛利率(%)	38.8	40.6	41.4	41.3	41.3
净利率(%)	9.0	11.8	11.3	11.7	12.1
ROE(%)	8.1	10.2	9.9	10.6	11.2
ROIC(%)	5.5	6.7	9.3	9.9	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	26.8	27.0	27.4	27.9
净负债比率(%)	-26.8	-20.9	-21.7	-26.6	-29.9
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8
速动比率	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0
应付账款周转率	3.4	3.5	3.9	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.17	1.20	1.36	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.19	0.92	1.49	1.41
每股净资产(最新摊薄)	10.96	11.49	12.09	12.84	13.67
估值比率					
P/E	21.7	16.3	15.9	14.1	12.5
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.1	14.2	10.0	8.5	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com