

26Q1 业绩增长亮眼，AI 相关收入指引强劲

大华股份 (002236.SZ)

核心观点

大华股份 2025 年实现收入 327.44 亿元，同比增长 1.75%；归母净利润 38.58 亿元，同比增长 32.77%。26Q1 收入 69.02 亿元，同比增长 10.33%；归母净利润 6.98 亿元，同比增长 6.81%。公司员工持股计划新增 AI 大模型产品收入考核，2025 年基数 8.78 亿元，2026-2028 年要求复合增速不低于 50%，有望牵引 AI 大模型产品化落地。考虑到政策支持下宏观经济逐步回暖，叠加公司 AI 大模型业务指引明确，预计公司业绩将继续向好，2026-2028 年营业收入分别为 356.05/387.87/418.15 亿元，同比分别增长 8.74%/8.94%/7.81%，归母净利润为 39.69/45.11/51.34 亿元，同比分别增长 2.88%/13.65%/13.82%，对应 PE 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

事件

2025 年，公司实现营业收入 327.44 亿元，同比增长 1.75%；实现归母净利润 38.58 亿元，同比增长 32.77%；实现扣非归母净利润 27.30 亿元，同比增长 16.28%。2026 年第一季度，公司实现营业收入 69.02 亿元，同比增长 10.33%；实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 6.81%；实现扣非归母净利润 5.89 亿元，同比增长 16.93%。

简评

收入稳健增长，毛利率提升推动利润弹性释放。2025 年公司实现营收 327.44 亿元，同比增长 1.75%，子公司出售影响并表口径；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%。2025 年，公司毛利率 40.62%，同比提升 1.78pct，主因产品结构优化及境内外毛利率改善；经营活动现金流净额 39.08 亿元，同比增长 44.19%，系销售回款同比增加。

2026 年第一季度，公司实现收入 69.02 亿元，同比增长 10.33%；归母净利润 6.98 亿元，同比增长 6.81%；扣非归母净利润 5.89 亿元，同比增长 16.93%。毛利率 43.77%，同比提升 4.64pct；一季度财务费用 1.78 亿元，同比由收益转为费用，主要系汇率波动导致汇兑损失增加，对表观利润形成一定扰动。

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

yingying@csc.com.cn

发布日期：2026 年 05 月 29 日

当前股价：17.86 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
-3.56/-4.24	-5.60/-6.36	13.98/-7.44
12 月最高/最低价 (元)		21.50/15.16
总股本 (万股)		326,926.21
流通 A 股 (万股)		239,112.70
总市值 (亿元)		583.89
流通市值 (亿元)		427.06
近 3 月日均成交量 (万)		3775.22
主要股东		
傅利泉		31.15%

股价表现



相关研究报告

- 25.04.30 【中信建投计算机】大华股份(002236): 大华股份 2024 年报及 2025 年一季报点评: 25Q1 毛利率环比改善, 大模型产品多行业落地
- 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

境内 To B 业务双位数增长，海外及创新业务毛利率提升。2025 年公司智慧物联产品及方案收入 264.09 亿元，同比增长 2.46%，毛利率 42.44%，同比提升 1.36pct；其中软件业务收入 18.33 亿元，同比增长 8.73%，毛利率 65.33%，同比提升 0.34pct。创新业务收入 56.70 亿元，同比增长 1.87%，毛利率 34.89%，同比提升 2.54pct。分地区看，境内收入 167.52 亿元，同比增长 5.44%，毛利率 34.97%，同比提升 1.59pct；境外收入 159.92 亿元，同比下降 1.85%，毛利率 46.54%，同比提升 2.37pct。境内分业务看，To G/To B/其他收入分别为 41.20/97.01/29.31 亿元，同比分别变动 1.54%/11.38%/-6.04%，To B 收入增速领先，企业端行业场景拓展具备一定韧性。

AI 大模型产品收入指引明确，员工持股计划强化中长期业务牵引。2025 年，公司持续升级星汉大模型 V/M/L 三大系列，围绕公共安全、交通、城市治理、电力、文教卫、泛园区等行业推进大模型技术升级与产品化应用，并发布大华神算大模型一体机、DeepSeek 智能一体机等产品。公司 2026 年员工持股计划首次将 AI 大模型产品收入纳入公司层面业绩考核，并将其定义为加载以视觉解析为核心的多模态融合行业大模型能力的端、边、云全栈产品收入，包括 AI 一体机、智能摄像机、边缘计算设备、行业智能体平台等。业绩考核层面，2025 年公司 AI 大模型产品收入为 8.78 亿元，员工持股计划要求 2026 年收入增长率不低于 50%，2027 年和 2028 年复合增速不低于 50%。同时，创新成长业务在 2025 年收入 40.50 亿元的基础上，2026-2028 年复合增速不低于 18%，体现公司对 AI 大模型产业化和创新业务增长的重视。

投资建议：考虑到政策支持下宏观经济逐步回暖，叠加公司 AI 大模型业务指引明确，预计公司业绩将继续向好，2026-2028 年营业收入分别为 356.05/387.87/418.15 亿元，同比分别增长 8.74%/8.94%/7.81%，归母净利润为 39.69/45.11/51.34 亿元，同比分别增长 2.88%/13.65%/13.82%，对应 PE 15/13/11 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,180.93	32,743.78	35,604.69	38,786.71	41,814.88
YoY(%)	-0.12	1.75	8.74	8.94	7.81
净利润(百万元)	2,905.73	3,857.92	3,968.90	4,510.60	5,133.95
YoY(%)	-60.53	32.77	2.88	13.65	13.82
毛利率(%)	38.84	40.62	40.89	41.26	41.59
净利率(%)	9.03	11.78	11.15	11.63	12.28
ROE(%)	8.07	10.22	9.82	10.39	10.96
EPS(摊薄/元)	0.89	1.18	1.21	1.38	1.57
P/E(倍)	20.09	15.13	14.71	12.94	11.37
P/B(倍)	1.62	1.55	1.45	1.34	1.25

资料来源: iFind, 中信建投

风险分析

(1) 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；**(2) 商业模式转变风险：**随着物联网、人工智能、大数据、云计算、网络通信等技术的发展和智能终端应用方式的升级，物联网时代的商业模式可能对传统行业发展带来冲击，如企

业不能及时把握商业模式转变带来的机遇，则可能面临原有市场格局被打破的风险；**（3）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、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；**（4）汇率风险：**2026 年全球汇率格局呈现美元持续弱势，深刻影响国际贸易的定价逻辑和收支结构。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。因此汇率的波动，可能影响公司的盈利水平。

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，8年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖 AI 产业链、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日后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