

大华股份 (002236.SZ)

解决方案+海外市场驱动，业绩快速增长

事件:

公司 16 年实现营业收入 133.29 亿元，同比增长 32.26%；归属上市公司股东净利润 18.25 亿元，同比增长 33%。其中 Q4 实现营收 53.6 亿元，同比增长 26.2%；归属上市公司股东净利润 7.56 亿元，同比增长 23.65%。

点评:

1. 国内市场：解决方案持续推进，PPP 成为下一个重要增长点

16 年公司实现解决方案转型落地，行业级方面包括金融、公安、交通、能源、智能楼宇几个行业已经成熟，解决方案订单逐步落地，城市级方面已经在广西百色、新疆石河子等多地建立城市级解决方案试验田。17 年将重点推进九大行业领域系统解决方案深入应用，以及平安城市、智慧城市 PPP 创新模式延伸和项目落地。

2. 海外市场：收入快速增长，盈利能力持续提升

2016 年全年海外市场实现营收 50.56 亿元，同比增长 39.45%，其中 16H2 海外市场营收 31.95 亿元，同比增长 43.55%。盈利能力来看，16 年海外市场毛利率为 41.57%，较 15 年上升 1.97 个百分点。未来公司将加大海外市场布局，加强自由品牌及解决方案在海外市场销售，带来营收增长的同时提升盈利能力。

3. 人员及研发投入加大，布局完成进入收获期

费用方面看，公司 16 年管理费用 18.31 亿元，同比增长 48.37%，其中研发费用 14.25 亿元，同比增长 49.19%。目前公司员工数量近 9000 人，较 15 年增加了 3000 多人。展望 2017，随着公司人员布局完成，后续人均效能进一步提升，规模优势逐渐显现，进入收获期。

● 风险提示

技术更新换代风险；商业模式转型风险；汇率风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,077.83	13,329.09	17,605.70	23,021.64	29,765.53
增长率(%)	37.45%	32.26%	32.08%	30.76%	29.29%
EBITDA(百万元)	1,387.11	1,589.86	2,244.46	3,035.57	4,028.20
净利润(百万元)	1,372.30	1,825.20	2,491.13	3,246.19	4,178.79
增长率(%)	20.10%	33.00%	36.49%	30.31%	28.73%
EPS(元/股)	1.183	0.630	0.859	1.120	1.441
市盈率(P/E)	31.19	21.73	19.94	15.30	11.89
市净率(P/B)	6.32	4.74	4.57	3.52	2.72
EV/EBITDA	29.95	23.89	20.87	14.94	10.79

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	17.13 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-24

相对市场表现



分析师：许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师：王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

相关研究:

大华股份(002236.SZ): 解决方案持续推进, 业绩快速增长 2016-10-18

大华股份(002236.SZ): 解决方案与海外市场共同带动业绩高速增长, 盈利能力显著提升 2016-08-19

大华股份(002236.SZ): Q1 业绩高速增长, 开启收获之年 2016-04-29

联系人：王璐 021-60750632

wanglu@gf.com.cn

4. 新兴业务独立发展，带来新的增长点

以视频技术为核心，通过设立华飞科技、零跑科技、小华科技等子公司，在 VR/AR、智能机器人、人脸识别、机器视觉、智能汽车电子等新业务、新服务、新商业模式中进行探索。公司持续加码新兴业务，开启新成长。

5. 盈利预测及评级

随着海外市场的快速发展以及解决方案持续推进，公司将继续保持稳定快速的发展；同时在视频监控领域相关的 VR/AR、智能机器人、人脸识别等新领域实现从产品、解决方案到运营服务全方位布局。预计公司 2017-19 年的 EPS 分别为 0.86/1.12/1.44 元，对应 PE 分别为 19.9/15.3/11.9，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

技术更新换代风险；商业模式转型风险；汇率风险。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	9976	12985	16963	22155	28884
货币资金	1756	2759	3873	5755	8334
应收及预付	6202	7637	9714	12250	15282
存货	1518	2205	2876	3500	4423
其他流动资产	500	385	500	650	845
非流动资产	1527	2381	2416	2443	2455
长期股权投资	7	37	37	37	37
固定资产	606	642	685	718	737
在建工程	167	338	338	338	338
无形资产	122	191	184	177	171
其他长期资产	625	1172	1172	1172	1172
资产总计	11503	15366	19379	24599	31339
流动负债	4795	6718	8240	10213	12774
短期借款	500	957	988	1375	2072
应付及预收	4292	5697	7251	8837	10701
其他流动负债	3	63	1	1	1
非流动负债	142	223	223	223	223
长期借款	0	53	53	53	53
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	142	170	170	170	170
负债合计	4937	6941	8462	10436	12997
股本	1160	2899	2899	2899	2899
资本公积	1398	590	590	590	590
留存收益	4213	4879	7370	10616	14795
归属母公司股东权益	6772	8368	10859	14105	18284
少数股东权益	74	189	189	189	189
负债和股东权益	11503	15366	19379	24599	31339

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	201	471	710	1023	1385
净利润	1381	1810	2491	3246	4179
折旧摊销	92	119	115	138	163
营运资金变动	-1331	-1526	-1307	-1724	-2285
其它	58	67	-589	-637	-672
投资活动现金流	36	-257	494	539	594
资本支出	-367	-564	484	529	584
投资变动	364	272	10	10	10
其他	39	35	0	0	0
筹资活动现金流	202	160	-90	320	600
银行借款	561	1487	31	387	697
债券融资	-61	-977	-62	0	0
股权融资	53	139	0	0	0
其他	-351	-489	-58	-67	-97
现金净增加额	439	374	1114	1882	2579
期初现金余额	1321	1756	2759	3873	5755
期末现金余额	1759	2129	3873	5755	8334

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	37.5	32.3	32.1	30.8	29.3
营业利润增长	29.6	19.3	48.9	36.5	33.3
归属母公司净利润增长	20.1	33.0	36.5	30.3	28.7
获利能力(%)					
毛利率	37.2	37.7	37.2	36.9	36.9
净利率	13.7	13.6	14.1	14.1	14.0
ROE	20.3	21.8	22.9	23.0	22.9
ROIC	21.7	21.9	25.7	28.3	30.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.9	44.8	43.4	42.2	41.3
净负债比率	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	2.08	1.93	2.06	2.17	2.26
速动比率	1.76	1.59	1.70	1.82	1.90
营运能力					
总资产周转率	1.03	0.99	1.01	1.05	1.06
应收账款周转率	2.61	2.38	2.21	2.28	2.35
存货周转率	4.55	4.46	3.84	4.15	4.24
每股指标(元)					
每股收益	1.18	0.63	0.86	1.12	1.44
每股经营现金流	0.17	0.16	0.25	0.35	0.48
每股净资产	5.84	2.89	3.75	4.86	6.31
估值比率					
P/E	31.2	21.7	19.9	15.3	11.9
P/B	6.3	4.7	4.6	3.5	2.7
EV/EBITDA	30.0	23.9	20.9	14.9	10.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10078	13329	17606	23022	29766
营业成本	6327	8303	11048	14518	18772
营业税金及附加	79	85	114	150	193
销售费用	1143	1638	2025	2578	3274
管理费用	1234	1831	2289	2878	3661
财务费用	-90	-82	6	-5	-9
资产减值损失	192	129	0	0	0
公允价值变动收益	-5	3	0	0	0
投资净收益	14	7	10	10	10
营业利润	1202	1433	2134	2912	3884
营业外收入	392	592	651	716	788
营业外支出	16	13	17	22	29
利润总额	1578	2012	2768	3607	4643
所得税	197	202	277	361	464
净利润	1381	1810	2491	3246	4179
少数股东损益	9	-15	0	0	0
归属母公司净利润	1372	1825	2491	3246	4179
EBITDA	1387	1590	2244	3036	4028
EPS(元)	1.18	0.63	0.86	1.12	1.44

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。