

大华股份 (002236.SZ)

业绩快速增长, PPP 项目稳步推进

事件:

1. 发布中报业绩快报: 公司 17H1 实现营业收入 74.65 亿元, 同比增长 50.81%; 归属上市公司股东净利润 9.83 亿元, 同比增长 38.74%。
2. 收到《中标通知书》, 确认全资子公司大华系统工程、控股孙公司南北联合为“莎车县平安城市建设项目 (PPP)” 中标单位, 中标总额 43.1 亿元。

点评:

1. 上半年公司实现营业收入 74.65 亿元, 同比增长 50.81%; 营业利润 11.17 亿元, 同比增长 94.36%; 利润总额 11.33 亿元, 同比增长 38.74%; 归属上市公司股东净利润 9.83 亿元, 同比增长 38.74%。由于会计准则变更, 部分政府补助在经营收益中确认, 导致营业利润同比大幅增长。其中 Q2 单季实现营收 48.16 亿元, 同比增长 52%; 利润总额 8.25 亿元, 同比增长 44.23%; 归母净利润 6.96 亿元, 同比增长 40.6%。解决方案持续放量, 带动公司业绩逐季加速增长。
2. 公司继续推进解决方案深入应用, 同时以视频技术为核心, 在智能机器人、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。人员及研发投入不断加大, 导致利润增速低于营收增速。
3. 平安城市, 智慧城市 PPP 创新模式延伸和项目逐渐落地, 为公司带来营收和利润增长, 同时掌握数据资源和入口, 为安防运营服务商提供基础。
4. 预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 0.86/1.12/1.44 元, 对应 PE 分别为 29.0/22.3/17.3 倍, 随着解决方案持续推进, 公司保持稳定快速的发展; 同时从产品、解决方案到运营服务全方位布局, 给予“买入”评级。
5. 风险提示: PPP 项目进度慢于预期; 技术更新换代风险; 行业景气度下行风险

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 | 29.03 | 22.28 | 17.30 |
| 市净率 (P/B) | 6.32 | 4.74 | 6.66 | 5.13 | 3.95 |
| EV/EBITDA | 29.95 | 23.89 | 30.96 | 22.40 | 16.41 |

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

24.94 元

前次评级

买入

报告日期

2017-07-25

相对市场表现



分析师:

许兴军 S0260514050002



021-60750532



xxj3@gf.com.cn

相关研究:

- 大华股份 (002236.SZ): 解决方案持续推进, Q1 业绩快速增长 2017-04-26
- 大华股份 (002236.SZ): 解决方案+海外市场驱动, 业绩快速增长 2017-04-24
- 大华股份 (002236.SZ): 解决方案持续推进, 业绩快速增长 2016-10-18

联系人:

王璐 021-60750632

wanglu@gf.com.cn

| 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 | 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 |

| 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 |

| | 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 | 29.0 | 22.3 | 17.3 |
| P/B | 6.3 | 4.7 | 6.7 | 5.1 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 30.0 | 23.9 | 31.0 | 22.4 | 16.4 |

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层 | 北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层 | 上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层 |
| 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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。