

2017年09月08日

大华股份 (002236.SZ)

# 推出人工智能交通摄像机，迈出安防前端智能化关键一步

事件：2017年9月7日公司官网发布基于人工智能的新一代智慧交通产品——“慧”系列深度学习摄像机。

- 芯片是决定安防智能化进度的核心要素。我们在8月发布的“人工智能+安防”深度报告《天眼时代 智识万物》(<http://dwz.cn/6q7C5T>)指出芯片是决定安防智能化的核心要素，此次公司发布“慧”系列深度学习摄像机基于高性能GPU并行处理器才具备运行深度学习算法的通用性，新处理器硬件性能提升12倍，支持并行分析处理大量信息，输出结构化数据，将深度学习智能从后端移向前端。可同时支持卡口抓拍、道路监控、交通信息采集、交通事件检测等，实现以一顶N、一机多用，有效降低综合部署成本。
- “慧”系列摄像头的深度学习算法通过大量自主学习训练，已具备更准确的识别更多特征的能力。根据公司官网，产品可识别更多车辆特征：新能源车牌、14种车型、200多种车辆品牌、3000多种车系、13种车身颜色，识别率可达99%以上，以及车辆年款、年检标志、纸巾盒、挂坠、香水盒等更多细节特征。同时还支持机非人识别区分(95%+)、主副驾驶人脸、不系安全带、抽烟、打电话等识别和检测，以及更多复杂情况下的违章行为检测，检测率较传统相机均有大幅提升。
- 为什么优先选择交通行业？实时性是智能前端化的核心优势之一。我们在公司的深度报告《大开天眼，华丽转身》(<http://dwz.cn/6qXiPV>)中明确指出，智能前置与后端智能分析将长期共存，前端智能安防产品的核心功能是提升智能分析应用的实时性，因而会优先应用在对实时性要求比较高的行业。公司此次选择交通行业发布“慧”系列深度学习摄像机印证了我们的判断。
- 投资建议：**公司作为全球安防龙头企业之一，将是本轮“人工智能+安防”红利的最大受益者之一，其积累的人工智能技术和市场渠道能力将赋予公司向多个新兴行业横向复制的优势。我们预计公司2017-2018年EPS分别为0.88、1.18元，给予“买入-A”的投资评级，6个月目标价30元。

风险提示：安防智能化市场拓展不及预期。

| (百万元)    | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入     | 10,077.8 | 13,329.1 | 18,194.2 | 24,580.4 | 33,183.5 |
| 净利润      | 1,372.3  | 1,825.2  | 2,546.8  | 3,431.8  | 4,802.6  |
| 每股收益(元)  | 0.47     | 0.63     | 0.88     | 1.18     | 1.66     |
| 每股净资产(元) | 2.24     | 2.84     | 3.63     | 4.63     | 6.03     |

## 公司快报

证券研究报告

电子设备

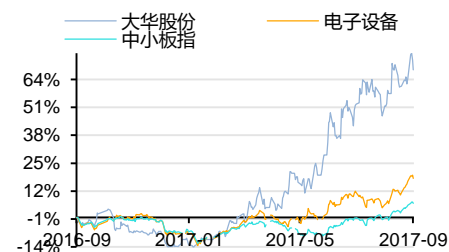
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**30.00元**  
股价(2017-09-07) **25.63元**

### 交易数据

|           |              |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元)  | 74,295.12    |
| 流通市值(百万元) | 43,619.48    |
| 总股本(百万股)  | 2,898.76     |
| 流通股本(百万股) | 1,701.89     |
| 12个月价格区间  | 13.16/26.79元 |

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 3.6   | 2.66  | 66.27 |
| 绝对收益 | 11.24 | 16.98 | 72.5  |

胡又文

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

吕伟

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450516080010  
lvwei@essence.com.cn  
021-35082935

### 相关报告

|                              |            |
|------------------------------|------------|
| 大华股份：大华股份公司深度分析/胡又文          | 2017-08-24 |
| 大华股份：加速AI布局，打造全方位安防智能生态圈/胡又文 | 2017-07-27 |
| 大华股份：国内外市场表现耀眼，智能化布局未来/孙远峰   | 2017-06-08 |
| 大华股份：三季度预计持续高增长！/潘暕          | 2016-08-19 |

| 盈利和估值  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 47.2  | 35.5  | 25.5  | 18.9  | 13.5  |
| 市净率(倍) | 10.0  | 7.9   | 6.2   | 4.8   | 3.7   |
| 净利润率   | 13.6% | 13.7% | 14.0% | 14.0% | 14.5% |
| 净资产收益率 | 21.1% | 22.2% | 24.2% | 25.6% | 27.4% |
| 股息收益率  | 0.4%  | 0.4%  | 0.6%  | 0.8%  | 1.1%  |
| ROIC   | 27.1% | 25.9% | 37.7% | 36.9% | 41.8% |

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表        |          |          |          |          |          | 财务指标        |        |        |         |        |        |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| (百万元)      | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    | (百万元)       | 2015   | 2016   | 2017E   | 2018E  | 2019E  |
| 营业收入       | 10,077.8 | 13,329.1 | 18,194.2 | 24,580.4 | 33,183.5 | 成长性         |        |        |         |        |        |
| 减:营业成本     | 6,326.7  | 8,303.3  | 11,262.2 | 15,156.3 | 20,241.9 | 营业收入增长率     | 37.5%  | 32.3%  | 36.5%   | 35.1%  | 35.0%  |
| 营业税费       | 78.7     | 85.1     | 127.4    | 173.7    | 226.2    | 营业利润增长率     | 29.6%  | 19.3%  | 56.8%   | 42.9%  | 47.0%  |
| 销售费用       | 1,142.8  | 1,638.1  | 1,996.2  | 2,679.3  | 3,550.6  | 净利润增长率      | 20.1%  | 33.0%  | 39.5%   | 34.8%  | 39.9%  |
| 管理费用       | 1,234.4  | 1,831.5  | 2,401.6  | 3,210.9  | 4,280.7  | EBITDA 增长率  | 22.1%  | 22.2%  | 60.4%   | 41.7%  | 46.0%  |
| 财务费用       | -90.0    | -81.9    | -4.5     | 14.1     | 43.6     | EBIT 增长率    | 22.7%  | 21.6%  | 66.0%   | 43.8%  | 47.7%  |
| 资产减值损失     | 192.3    | 129.1    | 133.6    | 151.7    | 138.1    | NOPLAT 增长率  | 17.6%  | 24.9%  | 65.6%   | 43.9%  | 47.6%  |
| 加:公允价值变动收益 | -5.2     | 2.9      | -39.9    | 6.7      | 8.8      | 投资资本增长率     | 30.4%  | 13.9%  | 47.3%   | 30.1%  | 31.5%  |
| 投资和汇兑收益    | 14.0     | 6.6      | 9.4      | 10.0     | 8.7      | 净资产增长率      | 26.0%  | 28.3%  | 27.2%   | 27.0%  | 29.8%  |
| 营业利润       | 1,201.8  | 1,433.3  | 2,247.2  | 3,211.2  | 4,719.8  | 利润率         |        |        |         |        |        |
| 加:营业外净收支   | 376.4    | 579.1    | 589.2    | 605.6    | 611.4    | 毛利率         | 37.2%  | 37.7%  | 38.1%   | 38.3%  | 39.0%  |
| 利润总额       | 1,578.2  | 2,012.3  | 2,836.5  | 3,816.8  | 5,331.2  | 营业利润率       | 11.9%  | 10.8%  | 12.4%   | 13.1%  | 14.2%  |
| 减:所得税      | 197.1    | 202.2    | 290.2    | 387.4    | 543.2    | 净利润率        | 13.6%  | 13.7%  | 14.0%   | 14.0%  | 14.5%  |
| 净利润        | 1,372.3  | 1,825.2  | 2,546.8  | 3,431.8  | 4,802.6  | EBITDA/营业收入 | 11.9%  | 11.0%  | 13.0%   | 13.6%  | 14.7%  |
|            |          |          |          |          |          | EBIT/营业收入   | 11.0%  | 10.1%  | 12.3%   | 13.1%  | 14.4%  |
|            |          |          |          |          |          | 运营效率        |        |        |         |        |        |
|            |          |          |          |          |          | 固定资产周转天数    | 22     | 17     | 12      | 7      | 4      |
|            |          |          |          |          |          | 流动资产周转天数    | 128    | 111    | 112     | 120    | 120    |
|            |          |          |          |          |          | 流动营业资本周转天数  | 299    | 310    | 291     | 299    | 305    |
|            |          |          |          |          |          | 应收账款周转天数    | 141    | 155    | 140     | 145    | 147    |
|            |          |          |          |          |          | 存货周转天数      | 50     | 50     | 51      | 50     | 50     |
|            |          |          |          |          |          | 总资产周转天数     | 348    | 363    | 334     | 328    | 325    |
|            |          |          |          |          |          | 投资资本周转天数    | 148    | 135    | 131     | 132    | 128    |
|            |          |          |          |          |          | 投资回报率       |        |        |         |        |        |
|            |          |          |          |          |          | ROE         | 21.1%  | 22.2%  | 24.2%   | 25.6%  | 27.4%  |
|            |          |          |          |          |          | ROA         | 12.0%  | 11.8%  | 13.8%   | 13.0%  | 14.3%  |
|            |          |          |          |          |          | ROIC        | 27.1%  | 25.9%  | 37.7%   | 36.9%  | 41.8%  |
|            |          |          |          |          |          | 费用率         |        |        |         |        |        |
|            |          |          |          |          |          | 销售费用率       | 11.3%  | 12.3%  | 11.0%   | 10.9%  | 10.7%  |
|            |          |          |          |          |          | 管理费用率       | 12.2%  | 13.7%  | 13.2%   | 13.1%  | 12.9%  |
|            |          |          |          |          |          | 财务费用率       | -0.9%  | -0.6%  | 0.0%    | 0.1%   | 0.1%   |
|            |          |          |          |          |          | 三费/营业收入     | 22.7%  | 25.4%  | 24.1%   | 24.0%  | 23.7%  |
|            |          |          |          |          |          | 偿债能力        |        |        |         |        |        |
|            |          |          |          |          |          | 资产负债率       | 42.9%  | 45.2%  | 41.8%   | 48.3%  | 47.4%  |
|            |          |          |          |          |          | 负债权益比       | 75.2%  | 82.4%  | 71.8%   | 93.5%  | 90.1%  |
|            |          |          |          |          |          | 流动比率        | 2.08   | 1.93   | 2.32    | 2.06   | 2.21   |
|            |          |          |          |          |          | 速动比率        | 1.76   | 1.60   | 1.90    | 1.73   | 1.83   |
|            |          |          |          |          |          | 利息保障倍数      | -12.35 | -16.50 | -493.40 | 228.31 | 109.14 |
|            |          |          |          |          |          | 分红指标        |        |        |         |        |        |
|            |          |          |          |          |          | DPS(元)      | 0.08   | 0.10   | 0.13    | 0.19   | 0.25   |
|            |          |          |          |          |          | 分红比率        | 16.9%  | 15.9%  | 14.3%   | 15.7%  | 15.3%  |
|            |          |          |          |          |          | 股息收益率       | 0.4%   | 0.4%   | 0.6%    | 0.8%   | 1.1%   |

| 现金流量表      |         |          |          |          |          | 业绩和估值指标   |       |       |       |       |       |
|------------|---------|----------|----------|----------|----------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2015    | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |           | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润        | 1,381.1 | 1,810.2  | 2,546.8  | 3,431.8  | 4,802.6  | EPS(元)    | 0.47  | 0.63  | 0.88  | 1.18  | 1.66  |
| 加:折旧和摊销    | 91.8    | 118.8    | 115.1    | 115.1    | 115.1    | BVPS(元)   | 2.24  | 2.84  | 3.63  | 4.63  | 6.03  |
| 资产减值准备     | 192.3   | 129.1    | -        | -        | -        | PE(X)     | 47.2  | 35.5  | 25.5  | 18.9  | 13.5  |
| 公允价值变动损失   | 5.2     | -2.9     | -39.9    | 6.7      | 8.8      | PB(X)     | 10.0  | 7.9   | 6.2   | 4.8   | 3.7   |
| 财务费用       | -61.5   | -38.3    | -4.5     | 14.1     | 43.6     | P/FCF     | 111.0 | 38.5  | 71.3  | 29.3  | 17.5  |
| 投资损失       | -14.0   | -6.6     | -9.4     | -10.0    | -8.7     | P/S       | 6.4   | 4.9   | 3.6   | 2.6   | 2.0   |
| 少数股东损益     | 8.8     | -15.0    | -0.5     | -2.4     | -14.7    | EV/EBITDA | 34.1  | 25.0  | 26.4  | 18.4  | 12.5  |
| 营运资金的变动    | -926.0  | -1,319.3 | -2,323.1 | -2,553.9 | -3,392.3 | CAGR(%)   | 35.4% | 38.3% | 30.6% | 35.4% | 38.3% |
| 经营活动产生现金流量 | 200.8   | 470.7    | 284.5    | 1,001.5  | 1,554.5  | PEG       | 1.3   | 0.9   | 0.8   | 0.5   | 0.4   |
| 投资活动产生现金流量 | 35.8    | -256.8   | 142.1    | -13.1    | -20.1    | ROIC/WACC | 2.6   | 2.5   | 3.7   | 3.6   | 4.1   |
| 融资活动产生现金流量 | 190.8   | 145.6    | 635.4    | 598.6    | 1,353.8  | REP       | 3.3   | 2.7   | 2.2   | 1.7   | 1.1   |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

胡又文、吕伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

|       |       |               |                           |                       |
|-------|-------|---------------|---------------------------|-----------------------|
| 上海联系人 | 葛娇妤   | 021-35082701  | gejy@essence.com.cn       |                       |
|       | 朱贤    | 021-35082852  | zhuxian@essence.com.cn    |                       |
|       | 许敏    | 021-35082953  | xumin@essence.com.cn      |                       |
|       | 章政    | 021-35082861  | zhangzheng@essence.com.cn |                       |
|       | 孟硕丰   | 021-35082788  | mengsf@essence.com.cn     |                       |
|       | 李栋    | 021-35082821  | lidong1@essence.com.cn    |                       |
|       | 侯海霞   | 021-35082870  | houhx@essence.com.cn      |                       |
|       | 潘艳    | 021-35082957  | panyan@essence.com.cn     |                       |
|       | 刘恭懿   | 021-35082961  | liugy@essence.com.cn      |                       |
|       | 孟昊琳   | 0755-82558045 | menghl@essence.com.cn     |                       |
|       | 北京联系人 | 王秋实           | 010-83321351              | wangqs@essence.com.cn |
|       |       | 田星汉           | 010-83321362              | tianxh@essence.com.cn |
| 李倩    |       | 010-83321355  | liqian1@essence.com.cn    |                       |
| 周蓉    |       | 010-83321367  | zhourong@essence.com.cn   |                       |
| 温鹏    |       | 010-83321350  | wenpeng@essence.com.cn    |                       |
| 深圳联系人 | 张莹    | 010-83321366  | zhangying1@essence.com.cn |                       |
|       | 胡珍    | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn     |                       |
|       | 范洪群   | 0755-82558044 | fanhq@essence.com.cn      |                       |
|       | 巢莫雯   |               |                           |                       |

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034