



2017-08-07

公司点评报告

买入

大华股份 (002236)

目标价: 28.6

昨收盘: 22.4

电子元器件行业

解决方案推动国内行业应用增速加快

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2899/1724
总市值/流通(百万元)	69866/41548
12 个月最高/最低(元)	25.54/12.93

相关研究报告:

《大华股份深度报告: 奋斗者驱动业绩重回高速增长》 2017 年 7 月 5 日

《大华股份点评: 智能化+PPP, 双轮驱动公司业绩高速增长》 2017 年 7 月 27 日

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376550

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

上半年营收增速超预期, 继续保持高研发投入 2017H1 实现营业收入 74.65 亿元, 同比增长 50.81%; 实现归属于上市公司股东的净利润 9.83 亿元, 同比增长 38.50%; 研发投入 7.96 亿元, 同比增长 51.50%, 占营业收入的 10.67%; 公司 2017 年上半年毛利率为 39.45%, 与去年全年相比提高 1.00%

营收上: 向行业解决方案转型, 享受收入与毛利率双提升 公司整体梳理了面向城市级市场、行业级市场和民用消费者市场的典型解决方案, 使得整体解决方案收入 37.44 亿同比增长 53%, 收入贡献 50% 以上。站在客户角度为用户创造价值, 因而解决方案能获得 43% 的毛利率较单一产品 41% 的毛利率高出两个点, 享受收入与毛利双提升。

区域上: 国内增速超海外, 海外亦扩大布点及方案推广 公司境内收入 47.83 亿同比增长 56%; 境外收入 26.81 亿同比增长 42%; 境内收入增速超海外得益于解决方案占比提升。公司继续加大海外布点, 目前已设立了 37 个分支机构, 覆盖了亚太、北美、南美、欧洲、非洲, 向全球 180 多个国家和地区提供快速、优质的端到端产品和解决方案服务。

制度上: 深化管理改进、激励制度变革, 提升运营效率 我们在以往的多篇报告中多次强调了公司 2017 年新风尚导向“奋斗 2017-聚合·练内功·提效率”, 我们相信人的变化才是最重要的变化, 这是公司业绩加快之根本。千亿市值梦想更是全公司上下共同追求目标。

风险提示: PPP 运营的及时收款风险

盈利预测与投资评级: 预计公司 2017-2019 年营收分别为 196.55/286.61/409.06 亿元, 净利润分别为 25.22/35.50/54.02 亿元, EPS 分别为 0.87/1.22/1.86, 维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,329	19,655	28,661	40,906
(+/-%)	32.3%	47.5%	45.8%	42.7%
净利润(百万元)	1825	2521.69	3549.91	5401.95
(+/-%)	33.0%	38.2%	40.8%	52.2%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.87	1.22	1.86
市盈率(PE)	38.3	27.7	19.7	12.9

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E	
现金及现金等价物	2759	2185	2397	2984	营业收入	13329	19655	28661	40906
应收款项	7570	11052	16409	23249	营业成本	8303	12099	17707	25396
存货净额	2205	3151	4594	6638	营业税金及附加	85	141	201	285
其他流动资产	281	962	172	245	销售费用	1638	2457	3583	4909
流动资产合计	12985	17520	23743	33286	管理费用	1831	2658	3731	4914
固定资产	980	1096	1258	1395	财务费用	(82)	(62)	(11)	(31)
无形资产及其他	120	115	111	106	投资收益	7	0	0	0
					资产减值及公允价值				
投资性房地产	1243	1243	1243	1243	变动	(126)	(142)	(142)	(142)
长期股权投资	37	49	49	50	其他收入	0	0	0	0
资产总计	15366	20024	26404	36080	营业利润	1433	2219	3307	5291
短期借款及交易性金融									
负债	957	1194	741	756	营业外净收支	579	579	637	701
应付款项	4088	5599	8196	11767	利润总额	2012	2798	3944	5992
其他流动负债	1673	2388	3568	4983	所得税费用	202	297	424	635
流动负债合计	6718	9182	12506	17507	少数股东损益	(15)	(21)	(29)	(45)
长期借款及应付债券	53	53	53	53	归属于母公司净利润	1825	2522	3550	5402
其他长期负债	170	161	124	107					
长期负债合计	223	214	177	160					
负债合计	6941	9396	12683	17666					
少数股东权益	189	170	150	118					
股东权益	8237	10458	13572	18295					
负债和股东权益总计	15366	20024	26404	36080					
关键财务与估值指标					现金流量表 (百万元)				
2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E	
每股收益	0.63	0.87	1.22	1.86	净利润	1825	2522	3550	5402
每股红利	0.09	0.10	0.15	0.23	资产减值准备	(63)	69	24	25
每股净资产	2.84	3.61	4.68	6.31	折旧摊销	118	104	140	169
ROIC	16%	20%	24%	30%	公允价值变动损失	126	142	142	142
ROE	22%	24%	26%	30%	财务费用	(82)	(62)	(11)	(31)
毛利率	38%	38%	38%	38%	营运资本变动	(1023)	(2822)	(2247)	(3963)
EBIT Margin	11%	12%	12%	13%	其它	50	(88)	(44)	(56)
EBITDA Margin	12%	12%	12%	14%	经营活动现金流	1034	(72)	1564	1718
收入增长	32%	47%	46%	43%	资本开支	(122)	(426)	(462)	(467)
净利润增长率	33%	38%	41%	52%	其它投资现金流	(170)	0	0	0
资产负债率	46%	48%	49%	49%	投资活动现金流	(322)	(438)	(463)	(468)
息率	0.4%	0.4%	0.6%	1.0%	权益性融资	139	0	0	0
P/E	38.3	27.7	19.7	12.9	负债净变化	53	0	0	0
P/B	8.5	6.7	5.1	3.8	支付股利、利息	(267)	(301)	(436)	(678)
EV/EBITDA	48.3	33.0	23.1	15.7	其它融资现金流	580	237	(453)	15
					融资活动现金流	291	(64)	(889)	(663)
					现金净变动	1003	(574)	212	587
					货币资金的期初余额	1756	2759	2185	2397
					货币资金的期末余额	2759	2185	2397	2984
					企业自由现金流	297	(1089)	499	568
					权益自由现金流	930	(796)	56	611

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。