

# 大华股份 (002236)

## 半年报业绩超预期，行业持续高景气

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 23.07 元

### 事件：

公司发布2017年半年度报告，2017年公司上半年营业收入74.65亿元，同比增长50.81%；归属于上市公司净利润9.83亿元，同比增长38.50%；扣非后净利润9.71亿元，同比增长39.80%。公司预计2017年前三季度归属于上市公司股东的净利13.37-15.51亿元，同比增长25%-45%。

### 点评：

- **业绩增长超预期，盈利能力持续提升**，公司2017上半年营业收入同比增长50.81%，公司业绩高速增长的主要原因是公司享受安防产业持续增长与市场集中度不断提高的双重红利。公司2017年上半年毛利率为39.45%，与去年全年相比提高1.00%，公司过去两年持续扩张，人员增长迅猛，近年来公司减缓人员扩张速度的同时深化改革，帮助运营效率不断提升，未来公司毛利率有望持续提升。公司位居视频安防行业第一梯队，坚持转型解决方案战略，业务模式不断创新升级，毛利率提升。随着平安城市、智慧城市等城市级和各行业级大项目陆续开展，预计2017年下半年将维持高增长。
- **国内市场高景气，海外布局日益完善**，公司2017上半年国内收入 47.83 亿同比增长 56.11%，海外市场营业收入26.81亿元，同比增长42.19%。国内市场高速增长的主要原因是国内市场需求高景气且解决方案营收占比提高，海外拥有更加广阔的市场空间，公司在海外设立了37个分支机构，覆盖了亚太、北美、南美、欧洲、非洲共180多个国家，2015年公司全球视频监控市场占有率达7.5%并仍在持续增长。公司针对不同国家制定并采取不同的应对策略，推进海外业务本地化并优化海外营收结构，2017年3月公司发布公告拟发行H股并在港交所上市，我们认为随着公司港股发行海外资本运作平台搭建成功，公司海外市场有望迎来加速增长。
- **维持高研发投入，布局视频物联+智能安防**。公司2017上半年研发投入7.96亿元，同比增长51.50%。公司着重推进人工智能、视频云计算、大数据、芯片、软件、音视频产品和控制等技术的研发。公司通过推动行业应用、平台和产品核心功能的提升布局视频物联的同时，开拓智能机器人，人脸识别，机器视觉，智能汽车电子智能安防市场。目前公司在智能安防摄像头领域已有突破，预计公司更多AI产品将于下半年落地。
- **积极参与PPP项目，进军安防高需地区**，公司从2015年开始布局PPP项目。近期，公司子公司中标新疆莎车县平安城市建设项目，总投资高达43亿。项目建设完成后，运营期收益将对公司以后年度经营业绩产生积极的影响，有利于公司的持续发展。预计公司受益于新疆地区安防高需求，未来在该地区将有更多的PPP项目机会。

发布时间：2017 年 8 月 7 日

### 主要数据

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 24.94/13.16      |
| 上证指数/深圳成指     | 3279.46/10451.08 |
| 50 日均成交额(百万元) | 628.46           |
| 市净率(倍)        | 8.12             |
| 股息率           | 0.43%            |

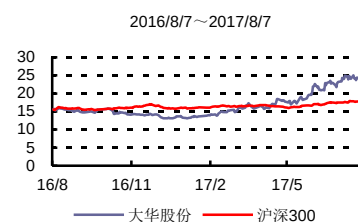
### 基础数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 流通股(百万股)  | 1701.89  |
| 总股本(百万股)  | 2899.41  |
| 流通市值(百万元) | 39262.63 |
| 总市值(百万元)  | 66889.42 |
| 每股净资产(元)  | 2.84     |
| 净资产负债率    | 84.26%   |

### 股东信息

|        |        |
|--------|--------|
| 大股东名称  | 傅利泉    |
| 持股比例   | 39.26% |
| 国元持仓情况 |        |

### 52 周行情图



### 相关研究报告

《国元证券公司研究-大华股份点评：积极转型，多元布局》，2015-9-29

### 联系方式

研究员：李芬  
执业证书编号：S0020511040003  
电话：021-51097188-1938  
电邮：lifeng@gyzq.com.cn  
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

### 盈利预测和估值：

我们认为公司解决方案转型战略获得成功，毛利率不断提升，巩固了市场份额，随着安防行业市场集中度不断提高，公司行业领先优势明显。视频物联+智能安防的布局将是公司未来竞争力的主要看点。同时，公司中标新疆高额PPP项目，国内市场将受益于区域红利；进一步明确海外攻坚战略，境外市场将维持高增长。给予“增持”评级。预测2017-2019年公司净利润24.1亿元、31.19亿元、42.34亿元，对应EPS为0.83、1.08、1.46，对应PE为28、22、16倍。

### 风险提示：

行业增速不及预期，新业务布局不及预期，海外市场拓展不及预期，PPP项目进程不及预期

## 国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 |                                | (2) 行业评级定义 |                                         |
|------------|--------------------------------|------------|-----------------------------------------|
|            | 二级市场评级                         |            |                                         |
| 买入         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上   | 推荐         | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上    |
| 增持         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性         | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 持有         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间    | 回避         | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上    |
| 卖出         | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上    |            |                                         |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn