

大华股份 (002236)

公司研究/简评报告

毛利率提升，迎来安防行业春天

——大华股份 (002236) 简评报告

简评报告/计算机行业

2017 年 08 月 08 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年度报告，显示上半年实现营业收入 74.65 亿元，较上年同期增长 50.81%。实现归母净利润为 9.83 亿元，较上年同期增长 38.5%。

二、分析与判断

➤ 毛利率提升，行业情况向好

1) 上半年毛利率为 39.35%，于去年全年相比提高 1.00%，毛利率提升表明安防市场的总需求在增加，使得公司经营和竞争情况有所改善。2) 销售费用增幅为 63.7%，增长大于营业收入增幅，在销售上投入明显。3) 财务费用增长 320.2%，是影响净利润的重要原因，主要是贷款增加以及汇兑损益。4) 研发费用增长 50.81%，与营业收入增幅保持一致。我们认为，亮丽的财务数据表明公司正积极拓展市场，全年有望保持高增长态势。

➤ 技术和行业解决方案驱动转型

公司未来一方面着重推进人工智能技术、视频云计算、大数据等技术的研发，另一方面继续推动向行业解决方案转型的战略。将继续拓展智慧城市、平安城市、智慧交通、车辆大数据、人脸云、智能停车场、智慧家庭、智慧商业、智慧社区和智慧停车等解决方案。我们认为，安防市场景气度提升，公司的平安城市、智慧城市等城市级项目陆续展开，后续有望持续给公司贡献利润。

➤ 积极开拓全球市场

公司根据全球各地市场和竞争环境，提升海外分支机构服务能力、拓展分销商渠道、重点开发集成商和终端用户、着力于自有品牌建设，进一步实现全球市场的扩张和业务的升级。截止 6 月 30 日，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，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。作为全球第二大视频监控设备及解决方案供应商，境外营收占比逐年增长。我们认为，未来三年海外市场的收入对公司增长的贡献率将进一步提升，在总收入中的占比有望从 2016 年 38% 升至 50%，海外业务将推动公司盈利能力持续增长。

➤ PPP 项目加速落地，驱动经营业绩持续稳健增长

公司于 2015 年开始布局 PPP 项目，两年内已拿到广西百色 (8.8 亿)、新疆石河子 (5.89 亿) 和广西贵港 (1.2 亿) 等多地 PPP 项目，部分项目已完成建设期，逐步进入到运营阶段。近期，公司收到莎车县采购方的中标通知书，总投资 43 亿，项目建成后，将会对业绩产生积极影响。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.83、1.15、1.55 元，PE 分别为 27.6X、20.1X 和 14.9X。看好 PPP 业务广阔的市场空间，对公司的智能化产品前景保持乐观，公司运营服务能力未来有望继续增强，国外扩张将保持加速。给予公司未来 12 个月 35-40 倍的估值区间，对应的股价为 29.1-33.2 元，继续给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1) 国内及海内外市场需求下滑，运营推广低于预期；2) 安防行业增速或不达预期。3) 公司 PPP 业务进展不达预期。

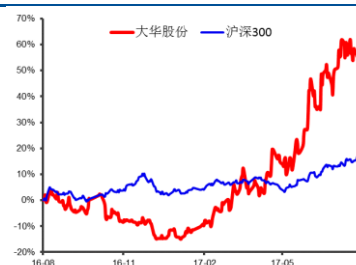
强烈推荐 维持

合理估值： 29.1-33.2 元

交易数据 2017-8-7

收盘价 (元)	23.07
近 12 个月最高/最低 (元)	25.54/12.93
总股本 (百万股)	2899.41
流通股本 (百万股)	1701.89
流通股比例 (%)	58.70%
总市值 (亿元)	668.89
流通市值 (亿元)	392.63

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：胡星

执业证号： S0100517070001

电话： (8610) 85127532

邮箱： huxing@mszq.com

相关研究

1. 大华股份 (002236) 简评报告：中报增长超预期，智能安防开创新篇章
2017.07.25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	13,329	18,773	26,652	38,240
增长率 (%)	32.3%	40.8%	42.0%	43.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,825	2,420	3,325	4,494
增长率 (%)	33.0%	32.6%	37.4%	35.2%
每股收益 (元)	0.63	0.83	1.15	1.55
PE (现价)	36.6	27.6	20.1	14.9
PB	8.1	6.4	5.0	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	13,329	18,773	26,652	38,240
减：营业成本	8,303	11,578	16,590	24,024
营业税金及附加	85	120	170	244
销售费用	1,638	2,253	3,145	4,512
管理费用	1,831	2,534	3,545	5,009
财务费用	(82)	(88)	(139)	(165)
资产减值损失	129	129	129	129
加：投资收益	9	0	0	0
二、营业利润	1,433	2,247	3,211	4,486
加：营业外收支净额	579	600	700	800
三、利润总额	2,012	2,846	3,911	5,286
减：所得税费用	202	427	587	793
四、净利润	1,810	2,419	3,324	4,493
归属于母公司的利润	1,825	2,420	3,325	4,494
五、基本每股收益 (元)	0.63	0.83	1.15	1.55

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	33.89	24.81	18.12	13.74
成长能力:				
营业收入同比	32.26%	40.84%	41.97%	43.48%
营业利润同比	24.4%	22.7%	49.1%	42.9%
净利润同比	31.1%	33.7%	37.4%	35.2%
营运能力:				
应收账款周转率	1.81	1.63	1.74	1.65
存货周转率	3.77	3.88	3.73	3.80
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	37.7%	38.3%	37.8%	37.2%
净利率	13.6%	12.9%	12.5%	11.7%
总资产净利率 ROA	14.0%	16.5%	17.0%	16.4%
净资产收益率 ROE	22.2%	23.3%	24.8%	25.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.13	2.35	2.31	2.11
资产负债率	40.9%	38.8%	40.9%	45.8%
长期借款/总负债	17.3%	3.2%	0.6%	10.7%
每股指标:				
每股收益	0.63	0.83	1.15	1.55
每股经营现金流量	0.14	(0.39)	0.12	(0.67)
每股净资产	2.84	3.59	4.62	6.01

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,059	1,846	188	614
应收票据	1,095	4,045	6,354	8,409
应收账款	4,975	3,309	5,198	6,880
预付账款	31	67	70	126
其他应收款	102	217	232	405
存货	1,518	2,205	2,985	4,452
其他流动资产	495	367	367	367
流动资产合计	9,274	12,056	15,394	21,252
长期股权投资	7	37	37	37
固定资产	606	642	783	587
在建工程	167	338	0	0
无形资产	121	120	112	103
其他非流动资产	99	254	254	254
非流动资产合计	1,371	2,202	1,906	1,701
资产总计	10,645	14,258	17,300	22,953
短期借款	500	957	163	(0)
应付票据	0	1	2	3
应付账款	2,961.96	4,088.11	5,742.15	8,344.17
预收账款	193	332	408	642
其他应付款	332	408	642	864
应交税费	404	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,987	5,664	6,538	9,211
长期借款	0	53	53	53
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	92	168	168	168
负债合计	4,079	5,832	6,706	9,379
股本	1,160	2,899	2,899	2,899
资本公积	1,120	457	457	457
留存收益	4,213	4,881	7,050	10,030
少数股东权益	74	189	188	188
所有者权益合计	6,566	8,426	10,594	13,574
负债和股东权益合计	10,645	14,258	17,300	22,953

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	402	(1,143)	337	(1,953)
投资活动现金流量	(257)	538	595	680
筹资活动现金流量	146	(1,054)	(506)	1,042
现金及等价物净增加	305	(1,659)	426	(231)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

胡星，计算机行业分析师，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。