

2017 年 10 月 30 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

32

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2017/10/27)	26.23
深证成指(2017/10/27)	11444.52
股价 12 个月高/低	28.02/12.93
总发行股数(百万)	2898.76
A 股数(百万)	1701.89
A 市值(亿元)	446.41
主要股东	傅利泉 (39.01%)
每股净值(元)	3.29
股价/账面净值	7.98
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.8 9.8 80.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-04	22.36	买入

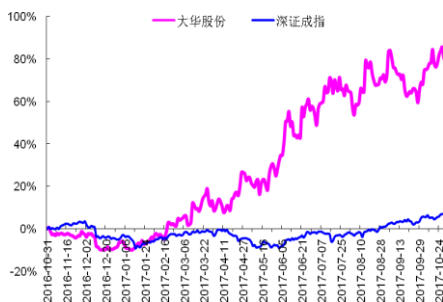
产品组合

解决方案	50.2%
产品	42.6%
其他	7.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.4%
一般法人	3.3%

股价相对大盘走势



大华股份 (002236.SZ)

Buy 买入

2017 前三季度净利润同比增长 35%，未来成长仍值得期待

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司 2017Q1-Q3 实现营收 117.2 亿元，YOY+47.1%，录得净利润 14.4 亿元，YOY+35.1%，折合 EPS 为 0.5 元，公司业绩处于业绩预告的中位，符合预期。其中，公司 Q3 单季度实现营业收入 48.2 亿元，YOY+52.1%，录得净利润 7.0 亿元，YOY+40.8%。公司同时预计 2017 年业绩同比增长 20%-40%。

■ **预计国内业务营收继续高速增长，海外维持快速增长：**我们预计公司解决方案转型成果继续显现：国内平安城市、智慧城市等城市级和各行业大项目的陆续展开，前三季度公司国内业务营收预计同比增长 50%以上；海外业务则在公司渠道建设（目前已设立 37 个分支机构，覆盖 180 余个国家及地区）及自有品牌建设下，前三季度营收预计同比增长 40%以上。公司前三季度综合毛利率为 38.6%同比持平。由于公司市场推广力度增加，销售费用率同比增加 1.3 个百分点。随着营收规模增加，公司管理费用率同比下降 1.3 个百分点至 13.6%。受汇兑损失增加，公司本期财务费用率同比增加 1.4 个百分点至 0.9%。综合来看，公司期间费用率同比增加 1.3 个百分点至 28.1%，使得净利增长慢于营收增长。

■ **未来成长仍值得期待：**1. 公司近两年持续加大研发力度，转型为解决方案提供商，在 2015 年已推出了九大行业 114 个子行业解决方案，并对行业销售组织进行了布局，项目在持续推进中，我们认为随着平安城市、智慧城市包括 PPP 项目的不断落地，公司的转型成果将会继续得以显现；2. 公司坚定执行国际化战略，营收占比不断提升，我们认为在欧洲安防需求提升的背景下，随着公司海外分支机构的不断壮大，渠道和品牌的建设不断完善，公司海外市场的营收规模将会继续扩大，并且公司自有品牌占比不断增加，毛利率预计将会继续得到提升；3. 公司积极切入安防运营、民用安防、机器视觉、云服务等领域，将在未来逐步成长为综合视频监控服务商，成长值得期待。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2017 年、2018 年分别实现净利润 24.5 亿元和 31.2 亿元，YoY 分别增长 34.1%和 27.3%；EPS 分别为 0.84 元和 1.07 元，对应 P/E 分别为 31 倍和 24 倍。公司业绩仍将快速增长，目前估值相对合理，我们维持“买入”投资建议。

..... 续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1143	1372	1825	2448	3116
同比增减	%	1.04	20.10	33.00	34.12	27.29
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.01	1.20	0.63	0.84	1.07
同比增减	%	1.00	18.81	-47.50	34.04	27.29
A 股市盈率(P/E)	X	25.97	21.86	41.63	31.06	24.40
股利(DPS)	RMB 元	0.10	0.20	0.10	0.10	0.13
股息率(Yield)	%	0.38	0.76	0.38	0.39	0.49

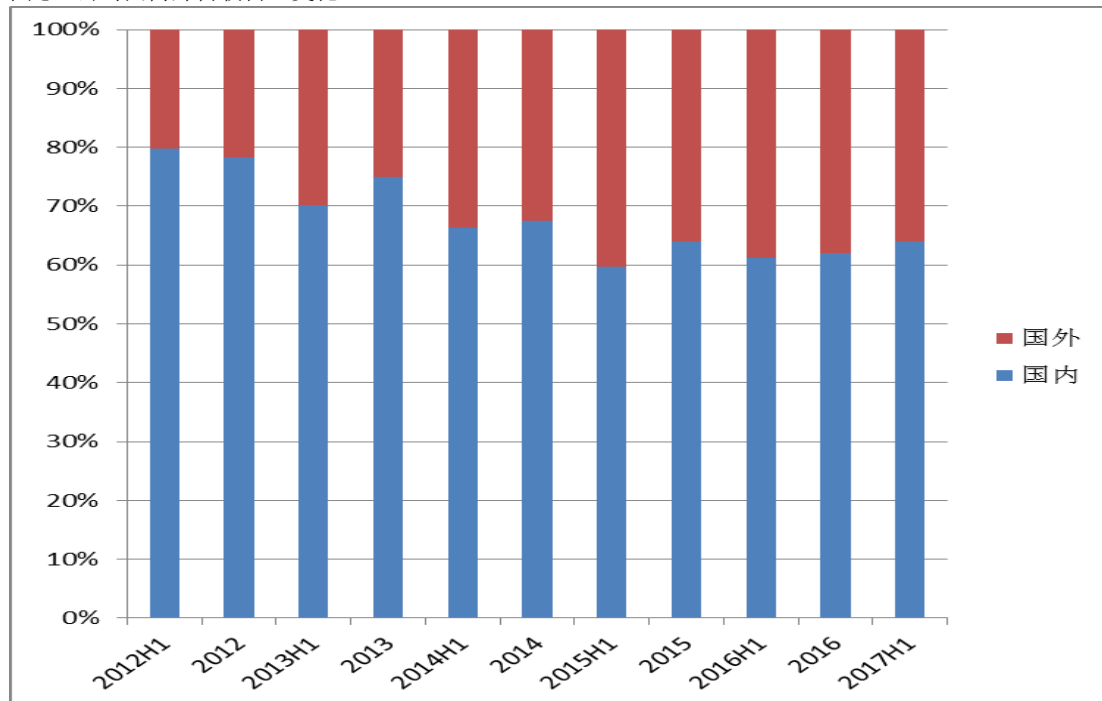
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

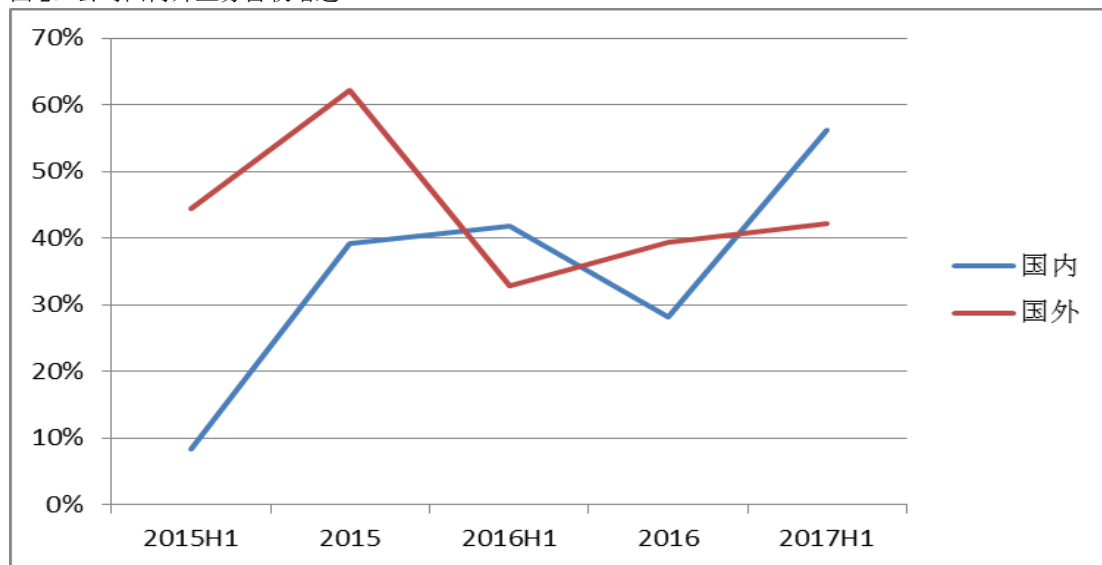
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图 1: 公司国内外营收占比变化



资料来源: 公司公告、群益整理

图 2: 公司国内外业务营收增速



资料来源: 公司公告、群益整理

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	7332	10078	13329	18004	23157
经营成本	4535	6327	8303	10825	13782
营业税金及附加	61	79	85	133	185
销售费用	681	1143	1638	2297	2848
管理费用	1077	1234	1831	2425	3196
财务费用	-22	-90	-82	49	0
资产减值损失	79	192	129	135	130
投资收益	8	14	7	-9	5
营业利润	928	1202	1433	2476	3021
营业外收入	336	392	592	315	500
营业外支出	10	16	13	21	20
利润总额	1253	1578	2012	2770	3501
所得税	109	197	202	325	385
少数股东损益	2	9	-15	-3	0
归属于母公司所有者的净利润	1143	1372	1825	2448	3116

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	1321	1756	2759	3173	3649
应收帐款	2759	4975	6206	7447	8936
存货	1261	1518	2205	2094	1990
流动资产合计	6763	9976	12985	15582	18699
长期投资净额	6	7	37	48	63
固定资产合计	641	606	642	706	777
在建工程	56	167	338	406	487
无形资产	1227	1527	2381	2738	3149
资产总计	7990	11503	15366	18321	21848
流动负债合计	2383	4795	6718	8061	9673
长期负债合计	396	142	223	232	241
负债合计	2779	4937	6941	8293	9915
少数股东权益	8	74	189	245	564
股东权益合计	5203	6492	8237	9782	11369
负债和股东权益总计	7990	11503	15366	18321	21848

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-17	201	471	518	570
投资活动产生的现金流量净额	-864	36	-257	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	375	191	146	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	-505	439	374	-2882	-2830

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。