

2018 年 03 月 09 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(2018/3/8)	28.40
深证成指(2018/3/8)	11019.08
股价 12 个月高/低	30.69/14.71
总发行股数(百万)	2898.76
A 股数(百万)	1701.89
A 市值(亿元)	483.34
主要股东	傅利泉 (38.73%)
每股净值(元)	3.61
股价/账面净值	7.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.4 11.1 89.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-12-04	24.5	买入

产品组合

解决方案	52.2%
产品	40.6%
其他	7.5%

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 年净利润同比增长 30%，未来成长仍值得期待

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司 2017 实现营收 188.4 亿元，YOY+41.4%，录得净利润 23.8 亿元，YOY+30.3%（扣非后同比增长 36.1%），折合 EPS 为 0.82 元，公司业绩与业绩快报一致，符合预期。其中，公司 Q4 单季度实现营业收入 71.2 亿元，YOY+32.9%，录得净利润 9.3 亿元，YOY+23.6%。公司拟每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

■ **国内业务增长迅速，解决方案转型成效继续显现，预计毛利率将会继续提升：**在平安城市、智慧城市及各行业大项目的推进下，公司国内部分的营收同比大幅增长 46%；海外业务在公司积极的渠道建设下，同比也有 35% 的增长。公司解决方案转型成效继续显现，解决方案业务营收同比增长 49%，营收占比已达到 52%，并且解决方案业务毛利率为 43.2%，高于产品销售业务 37.2% 的毛利率，我们预计随着公司解决方案转型的继续深化，公司的综合毛利率预计将会继续提升。综合来看，公司 2017 年综合毛利率为 38.2%，同比增长 0.5 个百分点。由于公司销售费用增加以及研发支出增加，公司期间费用率为同比增加 0.5 个百分点至 26.0%。

■ **未来成长仍值得期待：**1. 公司近两年不断延展和升级业务模式，从产品销售转型为视频监控解决方案提供商，并在此基础上继续深化转型为城市智能化综合解决方案提供商，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显现；2. 公司坚定执行国际化战略，我们认为在海外安防需求提升的背景下，随着公司海外分支机构的不壮大，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，并且随着公司自有品牌占比不断增加，解决方案模式在海外的推广应用，海外业务的毛利率预计将会继续得到提升；3. 公司已在 AI 智能安防、安保运营、民用安防、机器视觉、云服务、新能源汽车等未来发展前景广阔的领域进行了布局，我们认为公司凭借领先的布局，强大的研发能力，广阔的渠道以及规模优势将可在安防 3.0 时代获得更强的竞争优势，公司未来成长值得期待。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2018 年、2019 年分别实现净利润 30.6 亿元和 38.2 亿元，YoY 分别增长 28.5% 和 24.9%；EPS 分别为 1.05 元和 1.32 元，对应 P/E 分别为 29 倍和 25 倍。目前估值合理，我们维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1372	1825	2379	3057	3818
同比增减	%	20.10	33.00	30.33	28.53	24.88
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.20	0.63	0.82	1.05	1.32
同比增减	%	18.81	-47.50	30.25	28.53	24.88
A 股市盈率(P/E)	X	23.67	45.08	34.61	26.93	21.56
股利(DPS)	RMB 元	0.20	0.10	0.20	0.25	0.32
股息率(Yield)	%	0.70	0.35	0.70	0.89	1.11

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 ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	10078	13329	18844	25981	34727
经营成本	6327	8303	11639	15937	21332
营业税金及附加	79	85	142	187	250
销售费用	1143	1638	2417	3274	4376
管理费用	1234	1831	2308	3170	4237
财务费用	-90	-82	167	208	278
资产减值损失	192	129	246	200	300
投资收益	14	7	-30	5	10
营业利润	1202	1433	2632	3010	3964
营业外收入	392	592	23	400	300
营业外支出	16	13	13	20	30
利润总额	1578	2012	2642	3390	4234
所得税	197	202	265	339	423
少数股东损益	9	-15	-2	-6	-8
归属于母公司所有者的净利润	1372	1825	2379	3057	3818

附二: 合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	1756	2759	3173	3649	4196
应收帐款	4975	6206	7447	8936	10723
存货	1518	2205	2094	1990	1890
流动资产合计	9976	12985	15582	18699	22439
长期投资净额	7	37	48	63	82
固定资产合计	606	642	706	777	855
在建工程	167	338	406	487	584
无形资产	1527	2381	2738	3149	3621
资产总计	11503	15366	18321	21848	26060
流动负债合计	4795	6718	8061	9673	11608
长期负债合计	142	223	232	241	251
负债合计	4937	6941	8293	9915	11859
少数股东权益	74	189	245	564	1863
股东权益合计	6492	8237	9782	11369	12338
负债和股东权益总计	11503	15366	18321	21848	26060

附三: 合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	201	471	518	570	627

投资活动产生的现金流量净额	36	-257	-1400	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	191	146	-2000	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	439	374	-2882	-2830	-2773

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)有限公司相信用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使用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券持意见或立场,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券。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。