



2018-03-14

公司点评报告

买入/维持

大华股份(002236)

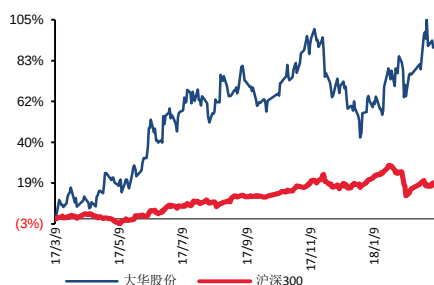
目标价: 32.5

昨收盘: 28.43

信息技术 技术硬件与设备

解决方案占比提升，大力研发启动 AI

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,899/1,702
总市值/流通(百万元)	82,325/48,334
12 个月最高/最低(元)	30.37/14.91

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布年报: 2017 年营业收入 188.44 亿, 同比增长 41.38%; 归母净利润 23.79 亿, 同比增长 30.33%; 扣非后归母净利润 23.40 亿, 同比增长 36.14%; 向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。

营收高速增长, 研发大力投入。报告期内公司资产总额增加 38.83%, 净资产增加 27.07%。从产品分类看, 解决方案营收增长 48.75%, 产品营收同比增加 37.10%, 综合毛利率 38.23%。在优异盈利能力的背后, 是公司对研发的大力投入。2017 年研发投入金额 17.89 亿元, 同比增加 25.55%, 占营业收入的 9.49%, 重点研发人工智能、大数据与云计算、芯片等面向未来的核心技术。

解决方案占比提升, 海外市场扩张。解决方案营收占比从去年的 49.61% 提升至 52.20%, 毛利率达 43.19%, 高于产品的 37.21% 毛利率。解决方案目前已经覆盖智慧城市、公共交通、智慧楼宇、金融、能源、工业生产、文教卫、通信等领域, 包含一百多个子行业。解决方案占比提高意味着公司产业链价值提升, 利润空间扩大。境外营收继续快速增长, 同比增长率为 34.64%。境外业务毛利率为 40.47%, 高于境内业务的 36.97% 毛利率。境外业务带动了公司整体盈利能力增强。

雪亮工程带来新景气, AI 即将启动新增长。2018 年雪亮工程正式写入中央一号文件。从 2017 年安防市场中标项目分析, “雪亮工程”将带来千亿市场, 预计未来两年国内安防市场维持 15% 的增速, 2018 年安防市场规模将达到 7521 亿元。安防行业持续高度景气是公司极佳的发展机遇。2018 年安防领域 AI 有望加速落地, 开启新一代安防监控系统升级。公司 2017 年在人工智能方面全面开展技术升级, 构建技术壁垒, 覆盖智能交通、行为分析、人脸识别、OCR 等领域, 为安防人工智能时代到来做好准备。

盈利预测与估值: 预计公司 2018-2020 年净利润为 31.90/48.49/77.07 亿元, EPS 为 1.1/1.7/2.7 元, 对应 PE 分别为 25.8/17.0/10.7 倍, 买入评级。

风险提示: 安防市场增长不及预期、AI 业务增长不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	18,844	26,506	37,421	52,367
(+/-)	41.4%	40.7%	41.2%	39.9%
净利润(百万元)	2,379	3,190	4,849	7,707
(+/-)	30.3%	34.1%	52.0%	58.9%
摊薄每股收益(元)	0.8	1.1	1.7	2.7
市盈率(PE)	34.6	25.8	17.0	10.7

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

	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	3613	3019	4796	7166	营业收入	18844	26506	37421	52367
应收款项	10254	14935	20873	29189	营业成本	11639	16147	22412	31238
存货净额	2806	4031	5607	7784	营业税金及附加	142	191	268	379
其他流动资产	516	782	225	314	销售费用	2417	3313	4678	6284
流动资产合计	17556	23134	31867	44821	管理费用	2308	3191	4501	5771
固定资产	1307	1334	1345	1317	财务费用	167	(83)	(23)	(74)
无形资产及其他	253	243	233	223	投资收益	(30)	0	0	0
投资性房地产	2155	2155	2155	2155	资产减值及公允价值变动	(246)	(198)	(198)	(198)
长期股权投资	61	83	84	84	其他收入	736	0	0	0
资产总计	21333	26950	35685	48601	营业利润	2632	3550	5388	8572
短期借款及交易性金融负债	1771	1373	1394	1421	营业外净收支	10	10	11	12
应付款项	6137	8185	11382	15893	利润总额	2642	3560	5399	8584
其他流动负债	2009	3049	4178	5705	所得税费用	265	372	553	883
流动负债合计	9916	12607	16954	23020	少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(6)
长期借款及应付债券	230	230	230	230	归属于母公司净利润	2379	3190	4849	7707
其他长期负债	594	773	1008	1256					
长期负债合计	824	1003	1238	1486	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	10740	13610	18193	24506	净利润	2379	3190	4849	7707
少数股东权益	127	125	122	117	资产减值准备	116	6	(8)	(8)
股东权益	10466	13216	17370	23978	折旧摊销	162	173	197	220
负债和股东权益总计	21333	26950	35685	48601	公允价值变动损失	246	198	198	198
					财务费用	167	(83)	(23)	(74)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(1507)	(2898)	(2403)	(4306)
每股收益	0.82	1.10	1.67	2.66	其它	(118)	(8)	6	3
每股红利	0.12	0.15	0.24	0.38	经营活动现金流	1278	660	2839	3814
每股净资产	3.61	4.56	5.99	8.27	资本开支	(332)	(393)	(387)	(372)
ROIC	20%	25%	32%	41%	其它投资现金流	(197)	0	0	0
ROE	23%	24%	28%	32%	投资活动现金流	(553)	(416)	(387)	(373)
毛利率	38%	39%	40%	40%	权益性融资	41	0	0	0
EBIT Margin	12%	14%	15%	17%	负债净变化	177	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	15%	17%	支付股利、利息	(357)	(440)	(695)	(1100)
收入增长	41%	41%	41%	40%	其它融资现金流	448	(398)	21	28
净利润增长率	30%	34%	52%	59%	融资活动现金流	130	(839)	(674)	(1072)
资产负债率	51%	51%	51%	51%	现金净变动	854	(594)	1778	2369
息率	0.4%	0.5%	0.8%	1.3%	货币资金的期初余额	2759	3613	3019	4796
P/E	34.6	25.8	17.0	10.7	货币资金的期末余额	3613	3019	4796	7166
P/B	7.9	6.2	4.7	3.4	企业自由现金流	426	163	2400	3343

EV/EBITDA	37.3	25.0	17.5	12.0	权益自由现金流	1051	(162)	2442	3437
-----------	------	------	------	------	---------	------	-------	------	------

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com



研究院

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

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。