

大华股份 (002236)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，视频物联打开成长空间

点评报告/电子元器件

2019 年 02 月 27 日

一、事件概述

近日，大华股份发布 2018 年业绩快报：报告期内公司实现营业收入 236.66 亿元，同比增长 25.58%；实现归属上市公司股东净利润 25.32 亿元，同比增长 6.42%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩符合预期，四季度单季营收净利润增速略下滑

公司三季报时披露，预计 2018 年全年净利润区间为 23.79-27.36 亿元，同比增幅为 0%-15%。此次业绩快报显示，2018 年公司实现归母净利润 25.32 亿元，同比增长 6.42%，业绩增速位于三季报预告区间内，符合预期。四季度单季实现营收 86.35 亿元，同比增长 21.3%，实现归母净利润 9.68 亿元，同比增长 3.6%，相比于三季度单季 22.5% 的营收增速和 4.4% 的净利润增速，略有下滑。

➤ 宏观环境影响下半年的营收表现，行业基本面已现边际改善信号

受国内外宏观大环境的扰动，2018 年下半年，公司的营收增速放缓，从上半年 31% 的营收增速，降至下半年的 22%。但是从当前时点看，行业基本面已经出现边际改善的信号，国内市场方面，政府安防招投标数据已经开始活跃。海外方面，公司积极调整海外业务模式，扩大海外区域布局，同时，采取一国一策的策略，做本地化运营。我们认为，海外业务未来仍有较大增长空间。

➤ 向视频物联转型升级，行业成长趋势不改

随着大数据、物联网和 AI 技术的发展渗透，安防行业的边界也在泛化。公司定位为以视频为中心的智慧物联网供应商，积极向视频物联转型升级。2018 年安博会前夕，公司正式发布“HOC 城市之心”战略。“HOC 城市之心”是以“全感知、全智能、全计算、全生态”为能力支撑的智慧城市发展引擎，实现面向城市级、行业级和民用级构建“1 个平台、2 个中心、N 类应用”(1+2+N)的新型智慧城市架构。“HOC 城市之心”战略将助力公司发力智慧城市。

三、投资建议

预计公司 2018-2020 年，EPS 分别为 0.84/1.02/1.27 元，当前股价对应 PE 分别为 20/17/13 倍。根据 Wind，行业同类公司海康威视 PE (TTM) 为 29 倍，公司 PE (TTM) 为 20 倍，依然处于较低水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、安防行业景气度不及预期；2、HOC 城市之心推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	18,844	23,666	29,950	37,933
增长率 (%)	41.4%	25.6%	26.6%	26.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,379	2,532	3,044	3,797
增长率 (%)	30.3%	6.4%	20.2%	24.7%
每股收益 (元)	0.82	0.84	1.02	1.27
PE (现价)	20.4	19.8	16.5	13.2
PB	4.6	3.9	3.1	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

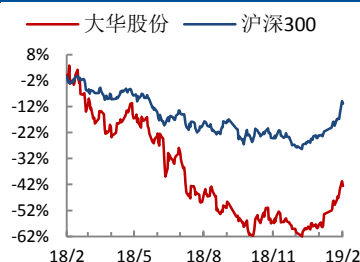
当前价格： 16.72 元

交易数据

2019-02-26

近 12 个月最高/最低(元)	29.65/11.18
总股本 (百万股)	2997.62
流通股本 (百万股)	1834.31
流通股比例 (%)	61
总市值 (亿元)	501.20
流通市值 (亿元)	306.70

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：王达婷

执业证号： S0100519010002

电话： 021-60876715

邮箱： wangdating@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	18,844	23,666	29,950	37,933
营业成本	11,639	15,043	18,986	23,980
营业税金及附加	142	168	225	303
销售费用	2,417	2,881	3,729	4,855
管理费用	2,308	2,828	3,579	4,552
EBIT	2,338	2,745	3,432	4,242
财务费用	167	73	66	60
资产减值损失	246	50	100	100
投资收益	(30)	(17)	(21)	(20)
营业利润	2,632	2,605	3,244	4,062
营业外收支	10	15	11	11
利润总额	2,642	2,805	3,380	4,220
所得税	265	282	345	435
净利润	2,377	2,523	3,036	3,785
归属于母公司净利润	2,379	2,532	3,044	3,797
EBITDA	2,500	3,003	3,758	4,646

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3613	5826	7392	9361
应收账款及票据	9971	11778	14866	18845
预付款项	154	173	230	286
存货	2806	3283	4124	5217
其他流动资产	729	729	729	729
流动资产合计	17556	22091	27729	34927
长期股权投资	61	61	61	61
固定资产	1248	1664	2144	2602
无形资产	253	303	361	407
非流动资产合计	3777	3895	3972	3962
资产合计	21333	25986	31701	38889
短期借款	1771	1771	1771	1771
应付账款及票据	6137	7347	9312	11745
其他流动负债	50	50	50	50
流动负债合计	9916	11796	14375	17679
长期借款	230	480	580	680
其他长期负债	594	594	594	594
非流动负债合计	824	1074	1174	1274
负债合计	10740	12870	15549	18953
股本	2899	2998	2998	2998
少数股东权益	127	117	109	97
股东权益合计	10593	13116	16152	19937
负债和股东权益合计	21333	25986	31701	38889

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	41.4%	25.6%	26.6%	26.7%
EBIT 增长率	59.0%	17.4%	25.0%	23.6%
净利润增长率	30.3%	6.4%	20.2%	24.7%
盈利能力				
毛利率	38.2%	36.4%	36.6%	36.8%
净利润率	12.6%	10.7%	10.2%	10.0%
总资产收益率 ROA	11.2%	9.7%	9.6%	9.8%
净资产收益率 ROE	22.7%	19.5%	19.0%	19.1%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.7
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	133.1	139.8	137.6	138.3
存货周转天数	78.6	79.6	79.3	79.4
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.8	1.0	1.3
每股净资产	3.6	4.3	5.4	6.6
每股经营现金流	0.3	0.8	0.7	0.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.4	19.8	16.5	13.2
PB	4.6	3.9	3.1	2.5
EV/EBITDA	19.4	15.5	12.0	9.3
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,377	2,523	3,036	3,785
折旧和摊销	408	307	427	504
营运资金变动	(2,084)	(442)	(1,492)	(1,926)
经营活动现金流	914	2,306	1,965	2,341
资本开支	285	226	367	337
投资	(50)	0	0	0
投资活动现金流	(295)	(243)	(389)	(357)
股权募资	41	0	0	0
债务募资	1,010	250	100	100
筹资活动现金流	445	150	(10)	(15)
现金净流量	1,064	2,213	1,566	1,969

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王达婷，电子行业分析师。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。