

大华股份 (002236)

公司研究/点评报告

营运能力持续改善，行业长期成长趋势不改

点评报告/电子元器件

2019 年 03 月 19 日

一、事件概述

近日，大华股份发布 2018 年年报：报告期内，实现营收 236.66 亿元，同比增长 25.58%；实现归母净利润 25.29 亿元，同比增长 6.34%；EPS 为 0.87 元/股。2018 年度权益分配预案为：每 10 股派发现金 1 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 四季度单季毛利率回升，营运能力持续改善

1) 2018 年全年，公司营收同比增长 25.58%，其中，境内收入同比增长 25.34%，境外收入同比增长 26.01%；毛利率 37.16%，同比下滑 1.07 个百分点；销售费用率 14.22%，同比提升 1.4 个百分点；管理费用率（不含研发费用）为 2.67%，同比降低 0.08 个百分点；财务费用率为 -0.52%，同比下降 1.41 个百分点。

2) 四季度单季，公司营收同比增长 21.26%，归母净利润同比增长 3.37%；毛利率环比提升 2.45 个百分点，同比提升 1.79 个百分点。费用角度看，四季度单季销售费用率为 14.92%，环比降低 0.87 个百分点，同比提升 3.33 个百分点；管理费用率为 1.80%，环比降低 2.18 个百分点，同比降低 0.06 个百分点。四季度毛利率回升，管理费用率改善，另外，公司应收账款周转率环比持续提升，营运能力持续改善。

➤ 研发投入持续增加，视频物联转型升级打开成长空间

报告期内，公司继续保持较大规模的研发投入，加大对人工智能、云计算、大数据和芯片等核心技术的投入。2018 年研发投入 22.84 亿元，占营业收入 9.65%，同比 2017 年增长 27.67%，研发人员数量同比增加 9.78%。公司围绕视频业务积极推动向视频物联的转型升级，并于 2018 年安博会前夕，正式发布“HOC 城市之心”战略，发力智慧城市。

➤ 行业基本面边际改善，长期成长趋势不改

2018 年受宏观去杠杆和中美贸易摩擦等因素影响，安防行业增速放缓。从目前情况看，行业基本面已经出现边际改善的信号，安防需求逐步回暖。另外，人工智能、大数据等技术在安防领域的发展渗透，将为安防行业的成长注入新的活力，行业长期成长趋势不改。

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年，EPS 分别为 1.06/1.34/1.69 元，当前股价对应 PE 分别为 16/13/10 倍。根据 Wind，行业同类公司海康威视 PE (TTM) 为 30 倍，公司 PE (TTM) 为 21 倍，低于行业同类，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、安防行业景气度回升不及预期；2、HOC 城市之心推进不及预期。

推荐

维持评级

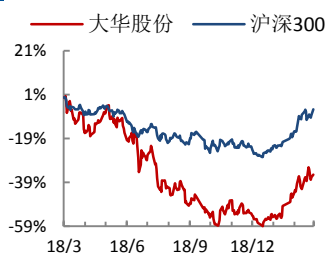
当前价格： 17.43 元

交易数据

2019-03-18

近 12 个月最高/最低(元)	27.06/11.18
总股本(百万股)	2997.58
流通股本(百万股)	1834.31
流通股比例(%)	61
总市值(亿元)	522.48
流通市值(亿元)	319.72

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

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： (8610)8512 7506

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	23,666	29,950	37,933	48,210
增长率（%）	25.6%	26.6%	26.7%	27.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,529	3,185	4,017	5,053
增长率（%）	6.3%	25.9%	26.2%	25.8%
每股收益（元）	0.87	1.06	1.34	1.69
PE（现价）	20.0	16.4	13.0	10.3
PB	4.1	3.3	2.6	2.1

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 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	23,666	29,950	37,933	48,210
营业成本	14,871	18,850	23,880	30,300
营业税金及附加	192	213	284	386
销售费用	3,365	3,646	4,723	6,171
管理费用	633	3,504	4,305	5,448
EBIT	4,604	3,737	4,740	5,906
财务费用	(123)	70	59	45
资产减值损失	359	50	100	100
投资收益	(79)	(63)	(68)	(66)
营业利润	2,700	3,554	4,513	5,695
营业外收支	73	15	11	11
利润总额	2,773	3,606	4,572	5,751
所得税	179	362	466	592
净利润	2,595	3,244	4,106	5,159
归属于母公司净利润	2,529	3,185	4,017	5,053
EBITDA	4,842	4,013	5,065	6,276

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4160	6884	9513	12533
应收账款及票据	12577	14422	18189	23149
预付款项	127	191	229	296
存货	3036	3821	4790	6099
其他流动资产	988	988	988	988
流动资产合计	21279	26722	34240	43739
长期股权投资	186	186	186	186
固定资产	1407	1716	1974	2249
无形资产	372	449	519	582
非流动资产合计	5072	5221	5354	5431
资产合计	26351	31943	39595	49170
短期借款	1852	1852	1852	1852
应付账款及票据	7461	8953	11264	14325
其他流动负债	76	76	76	76
流动负债合计	12567	14665	18111	22427
长期借款	179	429	529	629
其他长期负债	702	702	702	702
非流动负债合计	881	1131	1231	1331
负债合计	13447	15796	19341	23758
股本	2998	2998	2998	2998
少数股东权益	285	344	432	538
股东权益合计	12903	16147	20253	25412
负债和股东权益合计	26351	31943	39595	49170

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	25.6%	26.6%	26.7%	27.1%
EBIT 增长率	96.9%	-18.8%	26.9%	24.6%
净利润增长率	6.3%	25.9%	26.2%	25.8%
盈利能力				
毛利率	37.2%	37.1%	37.0%	37.1%
净利润率	10.7%	10.6%	10.6%	10.5%
总资产收益率 ROA	9.6%	10.0%	10.1%	10.3%
净资产收益率 ROE	20.0%	20.2%	20.3%	20.3%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.7
现金比率	0.3	0.5	0.5	0.6
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	136.7	135.5	135.9	135.8
存货周转天数	71.7	74.0	73.2	73.5
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.1	1.3	1.7
每股净资产	4.2	5.3	6.6	8.3
每股经营现金流	0.3	1.0	1.1	1.2
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.0	16.4	13.0	10.3
PB	4.1	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	10.4	11.9	8.9	6.7
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,595	3,244	4,106	5,159
折旧和摊销	598	326	424	470
营运资金变动	(2,151)	(621)	(1,444)	(2,162)
经营活动现金流	955	3,061	3,206	3,592
资本开支	545	423	498	490
投资	(70)	0	0	0
投资活动现金流	(747)	(486)	(566)	(556)
股权募资	903	0	0	0
债务募资	44	250	100	100
筹资活动现金流	377	149	(11)	(16)
现金净流量	585	2,724	2,629	3,020

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。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

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。