

2019年10月10日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 17.5

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2019/10/9)	17.27
深证成指(2019/10/9)	9506.56
股价 12 个月高/低	18.55/10.78
总发行股数(百万)	2997.58
A 股数(百万)	1813.64
A 市值(亿元)	313.22
主要股东	傅利泉 (36.10%)
每股净值(元)	4.52
股价/账面净值	3.82
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.5 20.2 30.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

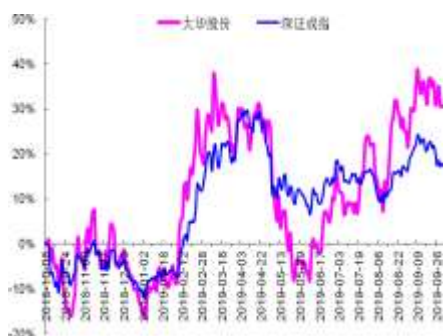
产品组合

解决方案	51.6%
产品	41.3%
其他	7.1%

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)

HOLD 持有

被美国列入实体清单影响有限

事件:

美国商务部官方网站于北京时间 10 月 8 日(当地时间 10 月 7 日)公布信息显示,将包括海康威视、大华股份等 8 家中国科技企业在内的 28 个实体纳入出口管制实体清单。

2019 年 10 月 9 日中午,大华股份举办了关于被美国商务部纳入“实体清单”的电话说明会,认为被纳入实体清单对公司的影响有限。

会议重点及点评:

■ **公司已有预案准备,供货持续性影响有限:**近两年公司一直致力于建立体系化的运营流程和安全合规的控制体系,包括业务连续性的管理体系。去年中美贸易战升级,公司一直在关注相关政策得影响,积极推动业务连续性的替代工作。目前北美元器件占公司总额的比例约为 10%,对于大部分可能受影响的元器件公司已有相应的替代方案,替代方案设计也已完成,少部分较难替代后端处理元器件如 CPU、GPU、FPGA 及一些模拟器件,公司将通过改变产品设计方案来实现基本相同的功能以满足客户的需求,并且,公司在短期已做战略性备货,为公司改变方案留下充足的时间。整体来看,公司通过设计替代方案,改变产品设计及提前进行战略性备货的方式将可保障供货得持续性。

■ **短期收入端可能会有一定影响,但总体可控:**公司业务覆盖全球 180 多个国家和地区,较为分散,从之前被列入实体清单得企业来看,并不是在全球都受到影响。公司部分客户可能会受情绪上的影响,短期可能会出现下单延迟或与公司讨论更详细和明确的方案的情况,将可能影响短期收入,但根据公司与客户得沟通情况来看,总体可控。

■ **看好公司的长期发展:**公司目前一方面围绕 AI+IOT 智慧网络规划,加强运算技术的研发,强化在视频感知和智能化场景上的能力。另一方面,公司也在建立面向客户得数据价值链闭环,基于大数据、云计算、软件平台和数据算法的方面的能力,不断提升公司在行业中的竞争力。基于公司多年来在行业中的积累以及在专有云和 AI 方面的持续投入,我们认为纳入实体清单的影响仅是短期小波折,并不会改变公司的长期发展。

■ **盈利预期:**考虑到公司被列入到实体清单可能会造成短期业绩的波动,我们相应下调对公司的盈利预测。我们预计公司 2019 年、2020 年分别实现净利润 27.3 亿元和 29.0 亿元, YoY 分别增长 7.8%和 6.3%; EPS 分别为 0.94 元和 1.00 元,对应 P/E 分别为 18.4 倍和 17.3 倍,维持“持有”评级。

■ **风险提示:**贸易战加剧的影响;政府及企业的投资恢复不如预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2020F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1825	2379	2529	2727	2898
同比增减	%	33.00	30.33	6.34	7.81	6.27
每股盈余(EPS)	RMB 元	1825.20	2378.73	0.87	0.94	1.00
同比增减	%	33.00	30.33	-99.96	7.81	6.27
A 股市盈率(P/E)	X	0.01	0.01	19.79	18.36	17.27
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.21	0.23	0.24
股息率(Yield)	%	0.00	0.00	1.21	1.31	1.39

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	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	13329	18844	23666	27253	30214
经营成本	8303	11639	14871	16502	18411
营业税金及附加	85	142	192	217	242
销售费用	1638	2417	3365	3842	4079
管理费用	1831	2308	633	848	786
财务费用	-82	167	-123	11	151
资产减值损失	129	246	359	299	280
投资收益	7	-30	-79	-6	10
营业利润	1433	2632	2700	3013	3254
营业外收入	592	23	77	76	60
营业外支出	13	13	4	10	10
利润总额	2012	2642	2773	3078	3304
所得税	202	265	179	343	347
少数股东损益	-15	-2	65	9	59
归属于母公司所有者的净利润	1825	2379	2529	2727	2898

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	2759	3613	4160	4784	5502
应收帐款	6206	7540	10191	12230	14676
存货	2205	2806	3036	2884	2740
流动资产合计	12985	17556	21279	25535	30642
长期投资净额	37	61	186	242	314
固定资产合计	642	1248	1407	1548	1703
在建工程	338	59	226	271	326
无形资产	2381	3777	5072	5833	6707
资产总计	15366	21333	26351	31367	37349
流动负债合计	6718	9916	12567	15080	18096
长期负债合计	223	824	881	916	953
负债合计	6941	10740	13447	15996	19049
少数股东权益	189	127	285	939	4037
股东权益合计	8237	10466	12619	14432	14263
负债和股东权益总计	15366	21333	26351	31367	37349

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	471	914	955	1,051	1,156

投资活动产生的现金流量净额	-257	-295	-747	-400	-400
筹资活动产生的现金流量净额	146	445	377	400	500
现金及现金等价物净增加额	374	988	640	1051	1256

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。