

大华股份 (002236)

围绕视频业务布局，业绩实现高增长

——2017年中报业绩快报点评

	王聪 (分析师)	张雷 (研究助理)
	021-38676820	010-59312720
	wangcong@gtjas.com	zhanglei018401@gtjas.com
证书编号	S0880517010002	S0880117040087

本报告导读:

公司为安防视频监控领域国内前二大厂商、人工智能技术领先；公司在国内市场积极探索 PPP 新模式、在海外市场发力开疆拓土。

投资要点:

维持“增持”评级，目标价 34.71 元。公司 2017 年上半年业绩快报，营收同比增长 50.81%，净利润同比增长 38.50%。维持 2017-2019 年 EPS 为 0.85 元、1.16 元、1.55 元，增速 35%，36%，34%；公司龙头地位持续巩固、业务增长进入爆发期，同时围绕视频业务加大研发投入，有望成为以视频技术为核心的人工智能产业龙头，我们给予公司 2018 年 30 倍 PE，上调目标价至 34.71 元 (+41%)。

PPP 项目进一步巩固龙头地位、拓展国内市场。公司近期中标“莎车县平安城市建设项目 (PPP)”，我们认为 PPP 项目模式是国内安防项目建设模式的大趋势；公司已经探索 PPP 项目近三年，初步拥有建设+运维模式的实践经验，未来有望通过承接 PPP 项目进一步提升市场份额和盈利能力。
公司积极拓展海外市场，助力业绩快速增长。公司通过构建全球化的营销网络和服务体系、借助安防展和巨头平台提升品牌知名度等方式，重点建设海外自主品牌，我们认为公司在诸多方面发力，海外业务的扩张有望为业绩快速提升提供强大推动力。

重点把握智能化的发展机遇。2016 年公司成立四大研究院，分别着力于芯片、大数据、人工智能和先进应用等四个层次的创新；公司人脸识别算法准确率在 LFW 排名第一，智能产品先后落地，未来发展前景可期。

风险提示：宏观经济不景气，PPP 模式安防项目推广进程不及预期、公司海外市场拓展进程不及预期、智能化产品研发和推广进程不及预期，以及市场价格战导致公司毛利率下降的风险。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,078	13,329	20,294	29,996	42,928
(+/-)%	37%	32%	52%	48%	43%
经营利润 (EBIT)	1,295	1,471	2,138	3,110	4,363
(+/-)%	33%	14%	45%	45%	40%
净利润	1,372	1,825	2,473	3,355	4,493
(+/-)%	20%	33%	35%	36%	34%
每股净收益 (元)	0.47	0.63	0.85	1.16	1.55
每股股利 (元)	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	12.9%	11.0%	10.5%	10.4%	10.2%
净资产收益率 (%)	21.1%	22.2%	31.7%	30.0%	28.7%
投入资本回报率 (%)	22.9%	22.3%	48.1%	42.4%	38.9%
EV/EBITDA	19.2	42.9	29.5	20.4	14.5
市盈率	50.9	38.3	28.3	20.8	15.6
股息率 (%)	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 34.71

上次预测: 24.54

当前价格: 24.10

2017.07.25

交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.99-25.54
总市值 (百万元)	69,876
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,899/1,724
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	59%
日均成交量 (百万股)	2951.80
日均成交值 (百万元)	615.29

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,530
每股净资产	2.94
市净率	8.2
净负债率	-0.38%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.07	0.10
Q2	0.17	0.24
Q3	0.13	0.20
Q4	0.26	0.31
全年	0.63	0.85

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	38%	64%
相对指数	5%	36%	69%

相关报告

《安防视频监控，开启深度智能新时代》
2017.06.02

模型更新时间: 2017.07.25

股票研究

信息科技
计算机

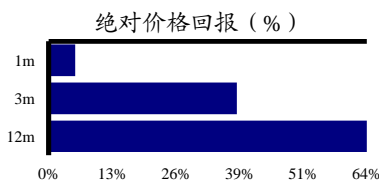
大华股份 (002236)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **34.71**
上次预测: 24.54
当前价格: 24.10

公司网址
www.dahuotech.com

公司简介

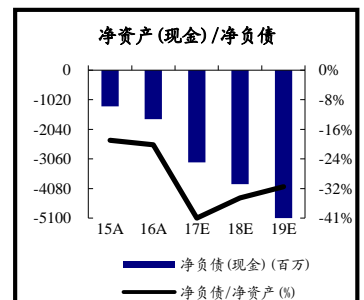
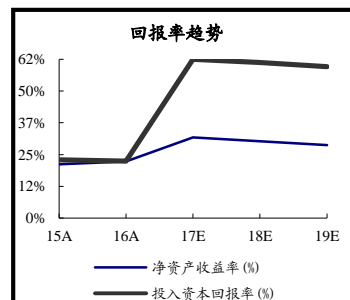
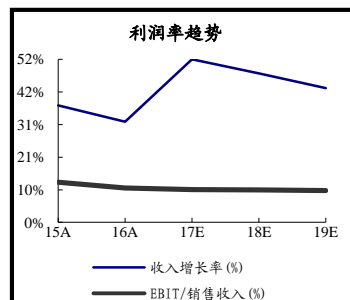
公司是我国安防视频监控行业的龙头企业, 主要产品为嵌入式 DVR。公司已形成音视频编解码算法技术、信息存储调用技术、集成电路应用技术、网络控制与传输技术、嵌入式开发技术五大核心技术平台和面向安防视频监控前沿领域的“大安防”产品架构, 公司产品被应用于世界最大水电工程三峡葛洲坝电厂远程监控项目、国内最大直流 500KV 换流站宜昌龙泉换流站项目等重大项目。



52 周价格范围 12.99-25.54
市值 (百万) 69,876

财务预测 (单位: 百万元)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
损益表					
营业收入	10,078	13,329	20,294	29,996	42,928
营业成本	6,327	8,303	12,427	18,029	25,244
税金及附加	79	85	130	192	274
销售费用	1,143	1,638	2,494	3,686	5,276
管理费用	1,234	1,831	3,105	4,979	7,770
EBIT	1,295	1,471	2,138	3,110	4,363
公允价值变动收益	-5	3	0	0	0
投资收益	14	7	7	7	7
财务费用	-90	-82	0	0	0
营业利润	1,202	1,433	2,145	3,116	4,370
所得税	197	202	274	371	497
少数股东损益	9	-15	-23	-31	-31
净利润	1,372	1,825	2,473	3,355	4,493
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,756	2,759	4,231	4,961	5,907
其他流动资产	500	385	385	385	385
长期投资	377	777	777	777	777
固定资产合计	773	980	1,078	1,170	1,256
无形及其他资产	221	445	430	416	404
资产合计	11,503	15,366	20,466	27,596	36,983
流动负债	4,795	6,718	9,367	13,173	18,108
非流动负债	142	223	22	223	223
股东权益	6,492	8,237	7,811	11,165	15,658
投入资本(IC)	4,948	5,924	4,002	6,596	10,102
现金流量表					
NOPLAT	1,133	1,323	1,923	2,797	3,925
折旧与摊销	92	119	124	128	132
流动资金增量	-1,067	-716	-89	-2,516	-3,432
资本支出	-367	-564	373	373	373
自由现金流	-209	162	2,331	782	998
经营现金流	201	471	1,096	351	567
投资现金流	36	-257	379	379	379
融资现金流	191	146	-3	0	0
现金流净增加额	427	360	1,472	730	946
财务指标					
成长性					
收入增长率	37.5%	32.3%	52.3%	47.8%	43.1%
EBIT 增长率	32.6%	13.6%	45.4%	45.4%	40.3%
净利润增长率	20.1%	33.0%	35.5%	35.7%	33.9%
利润率					
毛利率	37.2%	37.7%	38.8%	39.9%	41.2%
EBIT 率	12.9%	11.0%	10.5%	10.4%	10.2%
净利润率	13.6%	13.7%	12.2%	11.2%	10.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	21.1%	22.2%	31.7%	30.0%	28.7%
总资产收益率(ROA)	11.9%	11.9%	12.1%	12.2%	12.1%
投入资本回报率(ROIC)	22.9%	22.3%	48.1%	42.4%	38.9%
运营能力					
存货周转天数	80	80	82	82	82
应收账款周转天数	140	153	153	153	153
总资产周转天数	353	368	322	292	275
净利润现金含量	0.15	0.26	0.44	0.10	0.13
资本支出/收入	4%	4%	-2%	-1%	-1%
偿债能力					
资产负债率	42.9%	45.2%	54.6%	54.2%	53.8%
净负债率	-19.3%	-20.5%	-40.4%	-34.8%	-30.9%
估值比率					
PE	50.9	38.3	28.3	20.8	15.6
PB	4.3	8.5	8.9	6.3	4.5
EV/EBITDA	19.2	42.9	29.5	20.4	14.5
P/S	2.8	5.2	3.4	2.3	1.6
股息率	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		