

大华股份 (002236)

公司研究/简评报告

增利三成符合预期, “AI+解决方案” 促毛利上升

—大华股份 2017 年年报点评

简评报告/计算机

2018 年 03 月 09 日

一、事件概述

大华股份 3 月 8 日晚发布 2017 年年报, 全年实现营收 188.44 亿元, 同比增长 41.38%; 实现归母净利润 23.78 亿元, 同比增长 30.33%; 扣非后归母净利润 23.40 亿元, 同比增长 36.14%。公司拟每 10 股派发现金红利 2 元 (含税), 送红股 0 股 (含税), 不以公积金转增股份。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期, 向解决方案和运营服务转型顺利, 毛利率提升

全年净利润同比增长超三成, 符合三季报业绩指引区间 (预增 20~40%) 和业绩快报结果 (增长 30.30%)。公司保持多年增长, 2010 年以来业绩复合增速达到 46%。随着转型效果进一步显现, 预计增长趋势仍将保持。

主营业务中解决方案和产品板块分别实现营收 98.4 亿和 75.9 亿元, 同比增长 48.8% 和 37.1%。解决方案板块营收占比从 2016 年的 49.6% 提升至 52.2%, 表明公司从安防产品转型围绕视频的智慧物联解决方案和运营服务供应商进展顺利。

整体毛利率 38.23%, 较上年提升 0.52 个百分点。其中, 解决方案和产品板块的毛利率分别提升 1.63 和降低 1.87 个百分点。考虑整体毛利率的增长来源于方案成熟度的提升和新产品较高利润空间的带动。

➤ 携 AI 挺进解决方案领域, 差异化定位再造龙头价值

在产品领域第一梯队格局较为稳固, 在系统集成领域存在同质化竞争压力。将公司定位明确为解决方案和运营服务供应商, 可借助人工智能 (特别是云时代人工智能) 技术推动新一波产业变革。业务模式创新和差异化定位有助于厘清未来方向, 塑造清晰独特的市场地位。

AI+解决方案包括城市级、行业级和消费级解决方案, 针对智慧城市、警务、雪亮工程、交管、物联、楼宇、零售等领域提供服务。

同时还在芯片领域取得突破。2017 年, 在 HDCVI 芯片技术和数模混合芯片技术上取得良好效果, 成功推出 4K 实时 HDCVI4.0 前后端芯片产品与方案, 获得国家“核高基”重大科技专项的支持。

为进一步扩大行业影响力, 推出了围绕视频的 PaaS 和 SaaS 平台, 有利于打造大华生态圈, 借助平台化发展收获产业上下游利润传导。

➤ 安防行业景气度持续, 海外市场增添业务空间

中安协发布的《中国安防行业“十三五”(2016-2020 年)发展规划》指出安防行业到 2020 年总收入达到 8000 亿元左右, 年增长率达到 10% 以上。前瞻产业研究院预计, 到 2022 年我国安防行业产值将超过 1 万亿元。高清、雪亮工程、AI 化等趋势使得公司在已经成为行业龙头之后仍能提供广阔的市场空间。

海外市场营收 68.07 亿, 占比 36.12%, 比 2016 年 50.56 亿营收增长了 34.64%。海外增速略低于整体增速, 主要受运营效率影响。下一步通过将国内运营模式复制到海外将提升海外业务质量。

➤ 推出 C 端品牌涉足创新活跃领域, 或将开启新蓝海

消费者业务品牌“乐橙”成立, 在 2017 年规划了多款人脸识别应用的家庭、商铺

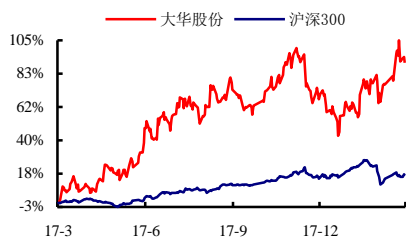
强烈推荐 维持评级

当前价格: 28.40 元

交易数据 2018-3-8

近 12 个月最高/最低(元)	30.37/14.88
总股本(百万股)	2,899
流通股本(百万股)	1,702
流通股比例(%)	58.71
总市值(亿元)	823
流通市值(亿元)	483

该股与沪深 300 走势比较



数据来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 胡琛

执业证号: S0100513070016

电话: 010-85127645

邮箱: huchen_yjs@mszq.com

研究助理: 杨思睿

执业证号: S0100116110038

电话: 010-85127532

邮箱: yangsirui@mszq.com

相关研究

1. 《大华股份 (002236) 简评报告: 毛利率提升, 迎来安防行业春天》20170809
2. 《大华股份 (002236) 简评报告: 中报增长超预期, 智能安防开创新篇章》20170726

摄像机以及智能猫眼、智能锁等产品。一方面，商铺摄像机已发展为较为成熟的安防细分领域；另一方面，AI 结合可穿戴、智能家居等硬件产品，是 C 端市场重要的创新方向，可延伸至机器人、VR/AR 等产业。C 端市场有望成为安防产品厂商转型的新蓝海市场。

► 高研发投入筑高技术壁垒

2017 年研发投入 17.89 亿，占营收 9.5%，同比增长 25.6%。比较同类企业，对研发投入力度很大。研发往往是产品类企业核心因素，尤其是在 AI、云计算平台等新产品研发关键时期，直接影响转型速度。考虑所处行业供应商数量众多，行业竞争激烈，加大研发可保持技术和产品的护城河，且对吸引人才十分必要。

三、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年 EPS 为 1.16、1.55 和 2.08 元，对应当前股价 PE 为 24.5X、18.4X 和 13.6X。根据 Wind 数据，行业平均估值 49X (TTM)，公司估值为 35X (TTM)，低于行业平均水平。同时考虑业绩增速高于前述行业增速，且 AI 化符合产业与政策方向，应给予较高估值。维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示

转型进展不及预期；研发进度不及预期；核心人员变动。

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	27,183	38,188	52,469
增长率 (%)	41.4%	44.2%	40.5%	37.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,379	3,358	4,485	6,036
增长率 (%)	30.3%	41.2%	33.6%	34.6%
每股收益 (元)	0.82	1.16	1.55	2.08
PE (现价)	34.6	24.5	18.4	13.6
PB	7.9	6.0	4.5	3.4

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	18,844	27,183	38,188	52,469
营业成本	11,639	16,719	23,461	32,216
营业税金及附加	142	197	269	381
销售费用	2,417	3,303	4,744	6,541
管理费用	2,308	3,465	4,931	6,630
EBIT	2,338	3,499	4,784	6,701
财务费用	167	0	0	0
资产减值损失	246	0	0	0
投资收益	(30)	(3)	(9)	(14)
营业利润	1,896	3,496	4,775	6,687
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	1,906	3,818	5,079	6,899
所得税	265	464	612	877
净利润	1,640	3,354	4,467	6,022
归属于母公司净利润	2,379	3,358	4,485	6,036
EBITDA	2,500	3,730	5,065	7,027

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3613	5425	7151	9669
应收账款及票据	9971	13515	19049	26055
预付款项	154	146	235	344
存货	2806	3673	5154	7029
其他流动资产	729	729	729	729
流动资产合计	17556	23796	32783	44470
长期股权投资	61	61	61	61
固定资产	1248	1451	1732	2096
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3777	3800	3849	3871
资产合计	21333	27596	36632	48340
短期借款	1771	1771	1771	1771
应付账款及票据	6137	7762	11221	15433
其他流动负债	50	50	50	50
流动负债合计	9916	12825	17394	23080
长期借款	230	230	230	230
其他长期负债	594	594	594	594
非流动负债合计	824	824	824	824
负债合计	10740	13649	18218	23903
股本	2899	2899	2899	2899
少数股东权益	127	123	105	92
股东权益合计	10593	13947	18414	24437
负债和股东权益合计	21333	27596	36632	48340

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	41.4%	44.2%	40.5%	37.4%
EBIT 增长率	59.0%	49.7%	36.7%	40.1%
净利润增长率	30.3%	41.2%	33.6%	34.6%
盈利能力				
毛利率	38.2%	38.5%	38.6%	38.6%
净利润率	12.6%	12.4%	11.7%	11.5%
总资产收益率 ROA	11.2%	12.2%	12.2%	12.5%
净资产收益率 ROE	22.7%	24.3%	24.5%	24.8%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.6
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.4
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	142.1	142.8	139.3
存货周转天数	78.6	80.2	80.2	79.6
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.2	1.5	2.1
每股净资产	3.6	4.8	6.3	8.4
每股经营现金流	0.3	0.6	0.6	0.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.6	24.5	18.4	13.6
PB	7.9	6.0	4.5	3.4
EV/EBITDA	32.3	21.2	15.2	10.6
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,377	3,354	4,467	6,022
折旧和摊销	408	231	282	326
营运资金变动	(2,084)	(1,519)	(2,692)	(3,482)
经营活动现金流	914	1,747	1,761	2,668
资本开支	285	(68)	26	136
投资	(50)	0	0	0
投资活动现金流	(295)	65	(35)	(150)
股权募资	41	0	0	0
债务募资	1,010	0	0	0
筹资活动现金流	445	0	0	0
现金净流量	1,064	1,812	1,726	2,518

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

杨思睿，计算机组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。