

大华股份（002236）：经营稳健的安防视频监控行业龙头

增持（维持）

电子元器件

当前股价：45.30 元

报告日期：2009 年 3 月 25 日

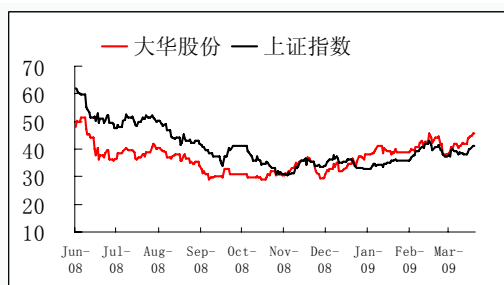
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	405	632	859	1,180
(+/-%)	-9.1%	56.0%	36.0%	37.3%
营业利润	78	81	139	185
(+/-%)	141.3%	4.0%	71.1%	33.4%
归属于母公司的净利润	86	104	140	182
(+/-%)	79.7%	21.4%	34.8%	29.3%
每股收益（元）	1.71	1.56	2.10	2.72
市盈率（倍）	26	29	21	17

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日）

总股本/已流通股（亿股）	0.67/0.17
流通市值（亿元）	7.61
每股净资产（元）	10.87
资产负债率（%）	16.02

股价表现（上市以来）



天相资讯科技组

联系人：赵磊 组长：邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年年报显示，公司实现营业收入63,201万元，营业利润8,101万元，归属母公司所有者净利润10,412万元；分别较2007年度增长56.0%、4.0%和21.4%，实现基本每股收益1.74元（加权总股本计算）。公司4Q08实现营业收入18,767万元，同比增长27.2%，归属母公司所有者的净利润2,969万元，同比微降3.4%。08年度分配方案为每10股派2.25元（含税）。
- 08年收入平稳增长，金融危机影响有限。**海外收入为1.06亿元，同比增长74%，在收入中占比提高1.8个百分点至16.9%。国内市场来看，虽然与智能监控有关的需求因房地产等行业陷入调整而有所萎靡，但安防产品在某种程度上属于刚性需求，故公司收入受影响有限，国内收入同比亦大幅增长52%。
- 毛利率同比下降2.3个百分点至38.8%。**分产品来看：1）收入中占比63%左右的数字硬盘录像机产品毛利率下降1个百分点至41%，主要是该产品平均售价降幅（14%左右）略大于主要原材料的采购价格降幅（13%左右）；2）材料、球机等低毛利率的产品销售比重有所上升；3）收入中占比10%左右的远程监控产品毛利率大幅下降10个百分点至34%。
- 期间费用率上升3.6个百分点至25.0%。**1）因加强市场开拓力度等，销售费用率上升2.4个百分点至12.1%；2）管理费用率上升2.5个百分点至14.5%，主要是加大研发费用所致，研发费用率同比上升了1.6个百分点至8.3%，研发费用的增加也使我们看好公司未来发展；3）财务费用率下降1.2个百分点至-1.5%，主要是募集资金结余较多，利息增加所致。
- 公司所属的视频监控行业市场需求增长动力在于大事件、社会变革等。**1）“十一五”期间我国安防视频监控市场预计将保持年均20%以上的增长速度。2）据美国研究机构Yankee调查，2004年全美约有700万用户在使用数字硬盘录像机，在2008年年底，这一数字约为3350万，年复合增长率达48%。中国市场的增长速度低于美国市场，这主要是受中国经济和社会水平的影响。随着中国经济、社会的快速发展，中国视频监控行业市场规模也将呈现加速增长的趋势。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司2009~2010年EPS分别为2.10元和2.72元，以24日收盘价45.3元计算，对应动态PE分别为21倍和17倍。我们认为，公司未来两年净利润增速均有望保持在30%左右，维持对公司的“增持”评级。

图表：公司盈利预测表（万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	44,554	40,519	63,202	85,932	117,950
营业收入增长 (%)	52.00%	-9.06%	55.98%	35.96%	37.26%
主营业务毛利率 (%)	33.83%	41.15%	38.84%	38.99%	38.67%
二、营业总成本	42,044	32,822	55,047	72,069	99,450
营业成本	29,480	23,846	38,654	52,430	72,341
营业税金及附加	240	325	393	750	1,005
资产减值损失	1,205	-30	179	0	0
期间费用	11,119	8,681	15,821	18,889	26,104
其中：销售费用	4,139	3,925	7,631	8,990	12,650
管理费用	6,788	4,858	9,135	9,985	13,354
财务费用	192	-102	-945	-86	100
期间费用率 (%)	24.96%	21.42%	25.03%	21.98%	22.13%
加：公允价值变动净收益	0	0	-1	0	0
投资净收益	718	93	-52	0	0
三、营业利润	3,228	7,789	8,101	13,863	18,500
营业利润增长 (%)	-4.39%	141.31%	4.01%	71.13%	33.45%
营业利润率 (%)	7.24%	19.22%	12.82%	16.13%	15.68%
加：营业外收入	2,130	2,033	3203	2000	2000
减：营业外支出	111	95	194	200	200
四、利润总额	5,247	9,727	11,110	15,663	20,300
利润总额增长 (%)	7.50%	85.39%	14.22%	40.98%	29.60%
减：所得税	372	1,149	707	1,630	2,150
实际所得税率 (%)	7.08%	11.82%	6.36%	10.41%	10.59%
五、净利润	4,875	8,577	10,403	14,033	18,150
净利润增长 (%)	—	75.94%	21.28%	34.89%	29.34%
归属母公司所有者净利润	4,773	8,575	10,412	14,033	18,150
母公司净利润增长 (%)	13.90%	79.66%	21.43%	34.78%	29.34%
净利润率 (%)	10.71%	21.16%	16.47%	16.33%	15.39%
少数股东损益	102	3	-9	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.95	1.71	1.56	2.10	2.72
按当前总股本摊薄	0.71	1.28	1.56	2.10	2.72

资料来源：天相投资顾问有限公司预测

注：按加权总股本计算，公司 08 年 EPS 为 1.74 元，按总股本摊薄为 1.56 元

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014

