

再融资志在基业长青

大华股份非公开发行股票预案点评

报告关键点:

- 增发项目符合行业发展趋势,有助于提升公司长期价值
- 2012年前端产品放量概率大,业绩具较大弹性
- 维持买入-A评级,提高6个月目标价格至68元

报告摘要:

- 增发预案概览。**公司计划发行不超过2550万股,募集资金不超过10.04亿元,发行价格不低于每股39.38元。募集资金主要用于“智能监控系统产品建设项目”和“增资浙江大华智网科技有限公司实施智能建筑安全防范系统建设项目”。
- 增发布局下一代产品,长期发展前景明朗。**视频监控行业目前正进入高清化时代,而高清化之后,视频大数据时代来临必将推动行业向智能化发展,从经营模式来看,视频监控行业大集成趋势日益明显,提供整体解决方案将是未来企业盈利的关键点,而更长期来看,安防视频监控进入大众市场将是必然,提供安保运营服务将是未来新的业务模式和增长点。从公司增发预案的两个项目来看,“智能监控系统产品建设项目”无疑是面向智能化时代新产品的生产与开发,而后一个项目,实际上是公司面向大众市场,布局安保运营服务业务的前瞻性举措,因为只有率先进入建筑安防市场,提供面向楼宇和家庭的智能监控产品和系统,才可能积累起众多的客户群,同时也才能够不断的捕捉客户需求,优化相关的产品和方案,为后续从事安保运营服务创造条件。因此,我们认为此次增发项目有助于公司长期价值的提升。
- 前端放量迎高清时代,系列新品显长期价值。**2011年以来,公司已经推出多款700线模拟高清摄像机、全系列网络高清摄像机及SDI数字高清摄像机,满足全方位的高清需求,我们预计公司2012年前端摄像机产品将规模化生产,高清产品有望实现跨越式增长。而围绕此次增发项目,公司已经自主开发出交通事件分析系统、交通诱导系统区域控制器、交通诱导系统中心服务平台等智能监控系列产品以及模拟/网络型可视对讲系统、门禁系统、报警系统及综合管理软件等智能建筑安防系列新产品,借助公司品牌和渠道优势,我们认为募投项目顺利实施非常有保障。
- 维持买入-A评级,提高目标价至68元。**我们认为,公司前端产品2012年放量是大概率事件,公司业绩具有极大弹性,而此次增发有助于公司长期价值提升。不考虑增发摊薄情况下,我们预测公司2011-2013年EPS分别为1.50、2.29和3.11元,维持买入-A投资评级,提高6个月目标价格至68元,对应2012年30倍PE。
- 风险提示:**管理能力无法匹配规模快速扩张带来的风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	835.9	1,516.3	2,242.0	3,301.2	4,721.0
Growth(%)	32.3%	81.4%	47.9%	47.2%	43.0%
净利润	117.2	260.3	418.1	638.5	868.6
Growth(%)	12.5%	122.1%	60.6%	52.7%	36.1%
毛利率(%)	38.8%	43.3%	42.5%	42.9%	42.1%
净利润率(%)	14.0%	17.2%	18.6%	19.3%	18.4%
每股收益(元)	0.42	0.93	1.50	2.29	3.11
每股净资产(元)	2.97	4.21	5.48	7.42	10.06
市盈率	106.6	48.0	29.9	19.6	14.4
市净率	15.1	10.6	8.2	6.0	4.5
净资产收益率(%)	14.1%	22.1%	27.3%	30.8%	30.9%
ROIC(%)	35.0%	60.8%	75.3%	69.1%	68.2%

敬请阅读本报告正文后各项声明

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

68.00 元

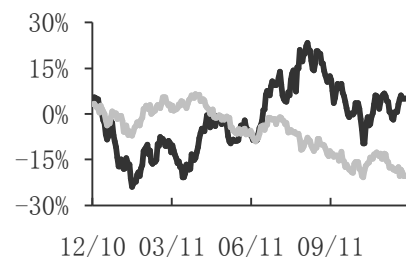
期限: 6个月 上次预测: 60.00 元

现价(2011年12月09日): 44.76 元

报告日期: 2011-12-12

总市值(百万元)	12,491.64
流通市值(百万元)	6,594.52
总股本(百万股)	279.08
流通股本(百万股)	147.33
12个月最低/最高	37.51/91.90 元
十大流通股(%)	42.09%
股东户数	8,374

12个月股价表现



— 大华股份 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.92	6.51	25.86
绝对收益	(1.19)	(2.49)	5.03

侯利
010-66581842
执业证书编号
胡又文
021-68766271
执业证书编号

高级行业分析师
houli@essence.com.cn
S1450511020031
行业分析师
huyw@essence.com.cn
S1450511050001

前期研究成果

大华股份: 前端放量, 海外开花	2011-07-27
大华股份: 业绩有望持续超预期	2011-04-26
大华股份: 全年业绩超预期, 2011 年高增长明确	2010-10-20

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011-12-9		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						成长性					
营业收入	835.9	1,516.3	2,242.0	3,301.2	4,721.0	营业收入增长率	32.3%	81.4%	47.9%	47.2%	43.0%
减: 营业成本	511.5	860.1	1,289.2	1,885.1	2,734.5	营业利润增长率	12.3%	163.3%	66.5%	56.2%	36.6%
营业税费	5.4	9.4	14.6	21.5	30.7	净利润增长率	12.5%	122.1%	60.6%	52.7%	36.1%
销售费用	133.1	224.6	269.0	396.1	566.5	EBITDA 增长率	19.1%	161.5%	64.9%	54.8%	35.6%
管理费用	93.7	179.3	251.1	363.1	519.3	EBIT 增长率	15.9%	179.3%	69.0%	56.5%	36.4%
财务费用	-8.0	-7.8	-7.2	-9.8	-14.6	NOPLAT 增长率	15.3%	130.8%	63.1%	53.0%	35.9%
资产减值损失	9.3	11.3	26.3	22.5	34.1	投资资本增长率	32.8%	31.8%	66.7%	37.6%	36.2%
加: 公允价值变动收益	0.0	0.3	-0.3	-	-	净资产增长率	14.1%	41.8%	30.2%	35.4%	35.6%
投资和汇兑收益	0.0	-0.0	-	-	-						
营业利润	91.0	239.5	398.7	622.7	850.4	利润率					
加: 营业外净收支	36.9	48.7	64.9	85.3	112.8	毛利率	38.8%	43.3%	42.5%	42.9%	42.1%
利润总额	127.8	288.2	463.6	708.0	963.2	营业利润率	10.9%	15.8%	17.8%	18.9%	18.0%
减: 所得税	10.7	28.5	46.4	70.8	96.3	净利润率	14.0%	17.2%	18.6%	19.3%	18.4%
净利润	117.2	260.3	418.1	638.5	868.6	EBITDA/营业收入	11.3%	16.2%	18.1%	19.0%	18.1%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	9.9%	15.3%	17.5%	18.6%	17.7%
货币资金	479.4	720.2	804.6	1,087.2	1,482.5	运营效率					
交易性金融资产	-	0.3	-	-	-	固定资产周转天数	38	24	19	13	9
应收账款	285.4	419.9	586.4	863.4	1,230.7	流动营业资本周转天数	97	76	89	100	100
应收票据	3.9	9.8	14.7	21.7	31.0	流动资产周转天数	377	303	275	248	244
预付账款	8.3	15.5	15.5	15.5	15.5	应收账款周转天数	93	79	81	83	84
存货	233.1	373.6	459.2	671.4	973.9	存货周转天数	80	72	67	62	63
其他流动资产	3.8	3.0	3.0	3.0	3.0	总资产周转天数	436	349	312	272	261
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	156	114	117	118	113
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	10.0	10.4	10.0	10.0	10.0	ROE	14.1%	22.1%	27.3%	30.8%	30.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	10.1%	14.6%	19.8%	22.1%	21.9%
固定资产	86.1	113.3	120.8	119.9	116.6	ROIC	35.0%	60.8%	75.3%	69.1%	68.2%
在建工程	8.7	16.4	2.6	1.3	1.1	费用率					
无形资产	38.1	34.1	32.0	29.9	28.0	销售费用率	15.9%	14.8%	12.0%	12.0%	12.0%
其他非流动资产	3.4	61.2	62.4	62.4	62.4	管理费用率	11.2%	11.8%	11.2%	11.0%	11.0%
资产总额	1,160.2	1,777.6	2,111.1	2,885.6	3,954.8	财务费用率	-1.0%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
短期债务	65.0	147.2	61.6	60.5	59.0	三费/营业收入	26.2%	26.1%	22.9%	22.7%	22.7%
应付账款	169.5	240.8	360.3	526.8	764.2	偿债能力					
应付票据	-	10.0	3.5	5.2	7.5	资产负债率	28.6%	33.9%	27.6%	28.3%	29.0%
其他流动负债	97.3	196.6	221.5	287.5	381.9	负债权益比	40.1%	51.4%	38.1%	39.4%	40.9%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.06	2.59	3.26	3.28	3.27
其他非流动负债	-	7.3	4.0	4.0	4.0	速动比率	2.35	1.96	2.46	2.45	2.42
负债总额	331.9	603.2	582.2	815.3	1,147.9	利息保障倍数	-10.35	-29.58	-54.43	-62.60	-57.33
少数股东权益	-	1.2	0.4	-0.9	-2.6	分红指标					
股本	66.8	139.5	279.1	279.1	279.1	DPS(元)	0.05	0.14	0.22	0.34	0.47
留存收益	761.5	1,033.6	1,249.4	1,792.1	2,530.5	分红比率	12.8%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益	828.3	1,174.3	1,528.9	2,070.3	2,807.0	股息收益率	0.1%	0.3%	0.5%	0.8%	1.0%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	117.1	259.6	418.1	638.5	868.6	EPS(元)	0.42	0.93	1.50	2.29	3.11
加: 折旧和摊销	13.9	18.9	14.4	15.4	16.4	BVPS(元)	2.97	4.21	5.48	7.42	10.06
资产减值准备	9.3	11.3	26.3	22.5	34.1	PE(X)	106.6	48.0	29.9	19.6	14.4
公允价值变动损失	-0.0	-0.3	-0.3	-	-	PB(X)	15.1	10.6	8.2	6.0	4.5
财务费用	-7.0	0.2	0.2	-7.2	-9.8	P/FCF	156.0	59.3	-393.7	42.4	30.2
投资收益	-0.0	0.0	-	-	-	P/S	14.9	8.2	5.6	3.8	2.6
少数股东损益	-0.1	-0.7	-0.8	-1.3	-1.7	EV/EBITDA	27.4	22.8	29.2	18.6	13.4
营运资金的变动	-93.3	-240.9	-166.1	-284.5	-379.2	CAGR(%)	75.9%	49.5%	44.1%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	46.4	123.6	284.4	380.8	523.6	PEG	1.4	1.0	0.7	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-31.5	-29.0	-10.4	-11.1	-11.1	ROIC/WACC	3.5	6.1	7.5	6.9	6.8
融资活动产生现金流量	-1.1	41.1	-141.1	-87.1	-117.3	REP	1.8	1.7	1.7	1.3	1.0

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，计算机行业高级分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

胡又文，计算机行业分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008年加入安信证券销售交易部，2010年加入安信证券研究中心。

分析师声明

侯利、胡又文分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅

021-68765913

凌洁

021-68765237

梁涛

021-68766067

潘冬亮

010-59113590

胡珍

0755-82558073

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

朱贤

021-68765293

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034