

大华股份 (002236)

公司研究/简评报告

定向增发助公司主业加速成长

——大华股份非公开增发事件点评

民生精品---简评报告/电子元器件行业

2011年12月12日

一、事件概述

今日大华股份发布公告称,公司拟非公开增发不超过2,550万股(含2,550万股,发行价格不低于39.38元/股,募集资金总额预计不超过100,419万元,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”。

二、分析与判断

➤ 增发缓解产品供不应求局面,有效提高公司利润水平

募投项目的实施将扩大公司智能化安防视频监控产品的研发和生产供应能力。项目建设期为两年,达产后,公司将年新增414,100套智能监控系列产品和年产788,920套智能建筑安全防范系统产品的生产能力,预计可分别为公司实现新增净利润20,163.34万元和4,854.29万元。

募投项目名称	建设投资 (万元)	铺底流动 资金(万 元)	投资总额(万 元)	募集资金投资额度 (万元)
智能监控系统产品建设项目	66,534	11,976	78,510	78,510
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	14,793	4,154	18,947	18,049.65
合计	81,327	16,130	97,457	96,559.65

➤ 增发可改善公司财务状况

本次发行后,公司的净资产及总资产规模均将有较大幅度的提高。目前公司资产负债率为29.6%,增发后,该比率将显著低于行业平均水平,资产结构更趋稳健。另外预计其财务费用将显著减少约6000万元。

➤ 产品线逐步完备,全产业链覆盖策略扩大成长空间

“十二五”时期,我国视频技术将进入智能时代。公司新近自主开发出交通事件分析系统、交通诱导系统区域控制器、手持式测速执法终端、交通诱导系统中心服务平台等智能监控系列产品,完成了高清化、网络化、数字化、集成化、智能化等技术升级。项目的实施将有利于公司完善产品线,做大做强主打产品,实现全产业链覆盖和持续研发优势,提高其在智能交通与智能建筑等领域的核心竞争力。

三、盈利预测与投资建议

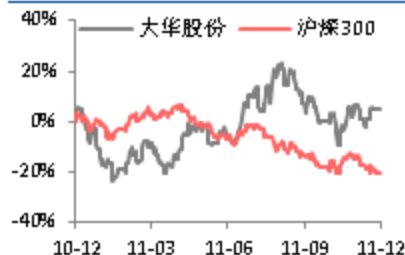
维持“谨慎推荐”评级。我们看好安防行业广阔的市场空间以及十二五期间的快速发展趋势。公司在数字信号处理技术方面的优势将在监控系统数字化变革中凸显,同时公司所具有的较强的市场渠道管控能力,都将为未来收入的高增长奠定坚实基础。由于本次增发项目仍具有不确定性,暂不调整公司盈利预测状况,维持其2011-2012年摊薄后的EPS分别为1.55/2.21元,目前价格对应PE为26.06x/18.35x。

谨慎推荐

交易数据 (2011-12-09)

收盘价	44.76
近12个月最高/最低	53.53/31.9
总股本(百万股)	279.08
流通股本(百万股)	147.33
流通股比例%	52.79
总市值(亿元)	124.92
流通市值(亿元)	65.95

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 李晶

执业证书编号: S0100511070003

电话: (8621)68885157

Email: lijing_yjs@mszq.com

联系人: 鲁雯

电话: (8621)68885791

Email: luwen@mszq.com

相关研究

《大安防战略初显成效》2011.07.19

《前端成为增长之源,视频监控加速整合》2011.08.10

《受益于大安防战略,前端高增长持续可期》2011.10.20

盈利预测与财务指标

项目 / 年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1,516	2,369	3,397	4,667
增长率 (%)	81.39%	56.26%	43.37%	37.39%
归属母公司股东净利润 (百万元)	260	434	616	837
增长率 (%)	122.12%	66.60%	42.01%	35.90%
每股收益 (元)	0.93	1.55	2.21	3.00
PE	43.42	26.06	18.35	13.51
PB	9.62	5.15	4.02	3.10

资料来源: 民生证券

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,516	2,369	3,397	4,667
减：营业成本	860	1,337	1,907	2,618
营业税金及附加	9	15	21	29
销售费用	225	284	407	559
管理费用	179	277	398	547
财务费用	(8)	(6)	(5)	(6)
资产减值损失	11	18	18	18
加：投资收益	(0)	0	0	0
二、营业利润	240	445	651	902
加：营业外收支净额	49	48	48	48
三、利润总额	288	492	699	950
减：所得税费用	29	59	83	113
四、净利润	260	434	616	837
归属于母公司的利润	260	434	616	837
五、基本每股收益 (元)	0.93	1.55	2.21	3.00

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	43.36	24.21	16.34	11.66

成长能力:

营业收入同比	81.4%	56.3%	43.4%	37.4%
营业利润同比	163.3%	85.7%	46.5%	38.5%
净利润同比	122.1%	66.6%	42.0%	35.9%

营运能力:

应收账款周转率	4.58	6.63	8.60	8.45
存货周转率	5.00	8.80	16.99	16.73
总资产周转率	1.03	1.40	1.77	1.77

盈利能力与收益质量:

毛利率	43.3%	43.6%	43.9%	43.9%
净利率	17.2%	18.3%	18.1%	17.9%
总资产净利率 ROA	14.6%	27.0%	27.5%	27.6%
净资产收益率 ROE	22.1%	19.8%	21.9%	22.9%

资本结构与偿债能力:

流动比率	2.59	3.79	4.05	4.52
资产负债率	33.9%	17.2%	19.7%	20.5%
利息保障倍数	-29.6	-72.1	-128.8	-152.0

每股指标:

每股收益	0.93	1.55	2.21	3.00
每股经营现金流量	0.44	1.67	1.13	1.52
每股净资产	4.21	7.87	10.07	13.07

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	720	600	700	800
应收票据	10	0	0	0
应收账款	391	325	465	639
预付账款	15	216	502	895
其他应收款	29	78	112	153
存货	374	165	235	323
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	1,542	1,386	2,017	2,813
长期股权投资	10	0	0	0
固定资产	113	119	124	128
在建工程	16	10	7	5
无形资产	34	32	30	28
其他非流动资产	55	55	55	55
非流动资产合计	235	223	223	223
资产总计	1,778	1,609	2,240	3,036
短期借款	147	26	48	32
应付票据	10	73	104	143
应付账款	222	110	157	215
预收账款	107	119	135	159
其他应付款	19	37	52	72
应交税费	21	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	596	365	499	622
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	89	192	319
非流动负债合计	4	89	192	319
负债合计	603	455	691	941
股本	279	279	279	279
资本公积	458	946	946	946
盈余公积	74	74	74	74
未分配利润	502	895	1,511	2,348
少数股东权益	1	1	1	1
所有者权益合计	1,174	2,195	2,811	3,648
负债和股东权益合计	1,778	2,650	3,501	4,589

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	124	466	314	423
投资活动现金流量	(29)	8	(2)	(2)
筹资活动现金流量	41	332	27	(11)

资料来源：公司公告、民生证券研究所

分析师简介

李晶，IT行业分析师，管理学学士，3年证券行业研究经验，2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

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和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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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、传播或复印本报告。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。