

大华股份 (002236)

公司研究/简评报告

前瞻布局安保运营服务，公司高速成长可期

——大华股份公告点评

民生精品---简评报告/电子元器件行业

2011年12月22日

一、事件概述

12月22日晚大华股份发布公告称，公司投资设立的浙江大华保安服务有限公司已取得浙江省公安厅颁发的《保安服务许可证》，许可证号：浙公保服 20110117 号，许可经营服务范围：门卫、巡逻、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防范；许可业务覆盖范围为：全国；批准文号：浙公许保决字[2011]001号。

二、分析与判断

➤ 保安服务业务资质获批，前瞻布局安防运营服务

其保安公司取得《保安服务许可证》，使公司在行业内较早拥有了保安服务业务资质，是公司布局安防运营业务的前瞻性措施，为后续做大安防运营服务创造了条件，同时也表明公司在安防运营方向的组织架构、资金、技术、人员、风控、安全等方面已具备了较好的经营能力，对公司安防运营业务的顺利发展具有重要意义。

➤ 安防运营高速成长，2010-2015年CGAR可望达68%

2010年我国安防行业总产值为2340亿元，其中安防运营服务业大约75亿元，只占行业总产值的3.2%左右，根据十二五规划，2015年安防总产值将达5000亿元，我们预计届时运营服务占比将达到20%以上，年复合增长率可望达到68%，为安防产业成长最快的细分领域之一。

➤ 市场规模巨大，扩张资本低，助力公司高速成长

安防运营服务市场规模巨大，是安防产品市场的6-10倍。位居全球第一、二名的安防企业ADT和BOSCH都采取以产品加运营服务的经营模式，其中ADT运营服务业务比重更高达60%。我们认为，大华前瞻布局安防运营服务将为公司打开新的成长空间，考虑到运营服务所具有的毛利率高、轻资产以及抗周期优势，预计公司该业务在未来三年将呈持续高速增长趋势。

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，以及对安防运营服务领域的前瞻布局都将为未来收入的高增长奠定坚实基础。由于公司刚取得保安服务资质，业务尚未展开，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。

盈利预测与财务指标

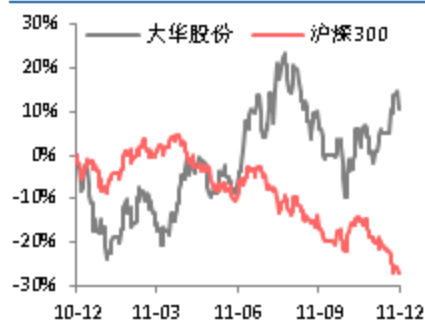
项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,516	2,369	3,397	4,667
增长率(%)	81.39%	56.26%	43.37%	37.39%
归属母公司股东净利润(百万元)	260	434	616	837
增长率(%)	122.12%	66.60%	42.01%	35.90%
每股收益(元)	0.93	1.55	2.21	3.00
PE	43.42	26.06	18.35	13.51

谨慎推荐

交易数据 (2011-12-22)

收盘价	47.18
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)	131.67
流通市值(亿元)	69.51

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

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。