

内生加并表，业绩超预期

——东方网力（300367）中报点评

2016年08月30日

强烈推荐/首次

东方网力

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn 010-66554012	
夏清莹	联系人	执业证书编号：S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn 010-66554033	

事件：

公司发布中期业绩报告称，2016年上半年归属于母公司所有者的净利润为6749.34万元，较上年同期增66.49%；营业收入为5.86亿元，较上年同期增76.88%；基本每股收益为0.0842元，较上年同期增52.81%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	312.65	112.86	218.57	190.13	495.22	216.41	369.83
增长率（%）	50.75%	67.72%	65.10%	49.15%	58.40%	91.75%	69.21%
毛利率（%）	51.61%	51.55%	48.25%	52.21%	62.49%	57.95%	54.99%
期间费用率（%）	22.37%	41.99%	35.37%	34.54%	23.45%	49.87%	38.69%
营业利润率（%）	28.68%	7.51%	6.66%	15.82%	39.44%	6.13%	9.12%
净利润（百万元）	80.18	25.98	14.57	29.04	200.50	31.39	38.47
增长率（%）	23.01%	371.72%	-49.87%	28.06%	150.08%	20.82%	164.08%
每股盈利（季度，元）	0.66	0.22	0.05	0.09	0.56	0.04	0.04
资产负债率（%）	49.21%	43.55%	42.72%	44.57%	41.88%	37.90%	41.17%
净资产收益率（%）	9.99%	2.94%	1.61%	3.04%	9.40%	1.47%	1.77%
总资产收益率（%）	5.07%	1.66%	0.92%	1.69%	5.47%	0.92%	1.04%

观点：

- 业绩超预期增长，并表提升利润率水平。受视频监控行业、安防需求的增长，公司上半年凭借项目经验及技术优势主营业务运营良好。2015年至今，公司先后并购广州嘉崎、华启智能、动力盈科和深圳中盟等公司。得益于收购公司季节性营收增速较快等因素，公司上半年营收增长76.88%，高于成本增速53.44%，有效提升毛利率水平。以产品分类，所有品类业务毛利率均有所提升，技术服务和前端设备毛利率提升较多，分别为24.69%、11.25%，PVG网络视频管理平台提升2.77%。公司营收厚度增加的同时，业务扩展至轨道交通、室内交通、视频、人工智能等各领域，不断加强“国内领先的视频管理与智能化应用解决方案专家”的战略脚步，拓展业务范围和强化技术实力。
- 产品研发持续投入，跟随前沿科技趋势。报告期内，公司继续在视频处理、云计算、大数据和人工智能

等核心技术方面投入, 在视频大数据业务和机器人服务业务上培育新的利润增长点。公司仅2016上半年的研发投入达到8290.71万元, 已占到2015年全年研发投入的78%。同时, 公司注重与其他企业如 Sensetime的合作, 逐步掌握深度学习的技术能力, 技术水准达到能与外国先进公司竞争的水平。公司以后也将在大数据平台和人工智能领域进行大量研发投入。

- 增发顺利过会, 加快产业布局。公司增发申请近期获得证监会审核通过, 虽然融资额下调至11.3亿元, 但募投建设视频大数据及智能终端产业化项目、智能服务机器人项目使用资金不会减少。其中, 募集资金与自筹资金对视频大数据及智能终端产业化项目拟投资额5.49亿元, 智能服务机器人项目1.57亿元。充足的资金有助于公司选择优质标的, 加快产业布局, 保障公司核心技术优势和长期发展。

结论:

公司长期深耕公安业务领域, 在视频大数据分析行业场景应用上具有极大的数据优势, 增发完成后有望通过募投项目打造成为国内人工智能视频大数据分析领域的龙头企业。另外, 公司上半年通过投资马来西亚安防集成商CABNET和与泰国安防公司Smart Tree战略合作开始走向国际市场, 打开增量空间。我们预计公司2016、2017、2018年能够实现EPS 0.48、0.66、0.88元, 对应PE 51、37、28倍, 我们看好公司未来在视频大数据领域的爆发增长, 首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1193	2028	2378	3078	3658	营业收入	640	1017	1574	2157	2804
货币资金	532	811	1407	1723	2242	营业成本	295	444	677	928	1206
应收账款	278	707	493	600	546	营业税金及附加	8	13	20	28	11
其他应收款	12	22	42	42	42	营业费用	73	97	157	216	280
预付款项	164	162	230	275	364	管理费用	117	183	283	388	505
存货	142	230	111	316	305	财务费用	15	26	21	24	22
其他流动资产	4	8	8	8	8	资产减值损失	3.28	8.79	6.04	7.41	6.72
非流动资产合计	387	1640	1390	1363	1336	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	44	195	195	195	195	投资净收益	0.56	4.60	2.58	3.59	3.09
固定资产	107.70	133.94	120.67	104.41	88.14	营业利润	129	248	412	570	777
无形资产	23	111	100	89	78	营业外收入	29.67	54.36	42.02	48.19	45.10
其他非流动资产	27	78	0	0	0	营业外支出	0.32	0.07	0.20	0.14	0.17
资产总计	1581	3668	3768	4441	4993	利润总额	158	303	454	618	822
流动负债合计	682	1098	605	833	804	所得税	21	33	54	70	96
短期借款	368	393	0	46	20	净利润	137	270	399	548	726
应付账款	82	112	56	153	149	少数股东损益	2	22	12	17	14
预收款项	27	9	9	9	9	归属母公司净利润	136	249	388	531	712
一年内到期的非流	12	13	13	13	13	EBITDA	175	399	460	621	826
非流动负债合计	42	438	142	144	144	BPS (元)	1.16	0.84	0.48	0.66	0.88
长期借款	38	51	51	51	51	主要财务比率					
应付债券	0	290	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	724	1536	747	977	949	成长能力					
少数股东权益	22	169	180	197	211	营业收入增长	46.48%	58.92%	54.80%	37.04%	30.00%
实收资本(或股本)	119	322	806	806	806	营业利润增长	51.80%	92.80%	65.78%	38.43%	36.22%
资本公积	343	1118	1118	1118	1118	归属于母公司净利润	56.06%	37.00%	56.06%	37.00%	33.94%
未分配利润	334	550	756	1053	1440	获利能力					
归属母公司股东权	835	1963	2837	3264	3831	毛利率(%)	53.89%	56.33%	57.00%	57.00%	57.00%
负债和所有者权	1581	3668	3765	4438	4990	净利率(%)	21.48%	26.56%	25.38%	25.40%	25.88%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	11	141	558	402	715	偿债能力					
净利润	137	270	399	548	726	资产负债率(%)	46%	42%	20%	22%	
折旧摊销	31.17	123.85	160.76	27.34	27.34	流动比率	1.75	1.85	3.93	3.69	
财务费用	15	26	21	24	22	速动比率	1.54	1.64	3.74	3.31	
应收账款减少	0	0	214	-107	54	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.53	0.39	0.42	0.53	
投资活动现金流	-131	-591	255	-4	-4	应收账款周转率	3	2	3	4	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.22	10.51	18.82	20.67	
长期股权投资减少	0	0	180	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	5	3	4	3	每股收益(最新摊薄)	1.16	0.84	0.48	0.66	
筹资活动现金流	355	775	-216	-82	-193	每股净现金流(最新)	1.97	1.01	0.74	0.39	
应付债券增加	0	0	-290	0	0	每股净资产(最新摊)	7.01	6.09	3.52	4.05	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	67	203	484	0	0	P/E	21.13	29.20	50.94	37.18	
资本公积增加	303	775	0	0	0	P/B	3.50	4.02	6.96	6.05	
现金净增加额	234	325	596	316	518	EV/EBITDA	16.03	19.65	40.04	29.21	

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士, 北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员, 华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员, 英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士, 专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。