

2017年02月25日

汉邦高科 (300449.SZ)

## 收购金石威视，智能化战略延伸至广电和数字水印领域

事件：2月3日，公司公告拟收购金石威视100%股权，交易价格为59,450万元，其中现金对价约为8,918万元，股份对价约50,532万元，发行价格为40.04元/股。同时定增募集配套资金总额不超过35,300万元，用于支付交易的现金对价、各中介机构费用以及标的公司的项目建设。

### 点评

- **金石威视是广电监测行业和数字水印领域的领先企业。**金石威视为国家广电相关管理部门提供了全国性的广电监测系统及设备，涵盖了从模拟到数字、从广播到电视、从有线到无线的各种监测领域。其主要客户包括国家和省市广电总局和各大电信运营商，产品已成功应用于2008年北京奥运会，并参与了多个覆盖全国的大型分布式监管系统平台的建设。金石威视也是国内少数掌握数字水印核心技术的企业之一，通过了美国电影协会的认可，也得到了国家广电总局规划院的认可。通过自主研发的VIEWMARK系列数字水印产品，为客户提供系统化的基于数字水印技术的媒体内容安全服务。
- **4年承诺业绩助力公司业绩高速增长，外延切入广电内容检测和数字水印，协同效应显著。**金石威视承诺2016-2019年扣非净利润分别为不低于4,100万元、5,330万元、6,929万元和8,315万元。公司借助国家推进数字化和三网融合带来的广电监测领域的市场机遇，推进视频智能分析在广电行业的应用。收购完成后利用公司的视频智能分析技术，可以使得金石威视在广电内容监测领域快速获得先发优势，提高公司在广电行业的市场地位。另一方面，公司将借助数字水印技术，应用于广电内容监测领域和其他众多领域
- **公司力争成为领先的视频智能分析产品及服务的供应商。**智能化是视频监控的发展方向，智能化带来的视频智能分析产品和技术的应用也将拓展至安防视频监控以外领域。根据公司公告，2016年公司通过携手文通图像和参股Minieye，加快人工智能+视频和无人驾驶产业应用，此次收购金石威视，彰显公司借助资本运作向更多元化的智能场景扩展的决心。
- **投资建议：**收购金石威视，助力公司在广电监测行业和数字水印领域的智能化发展。公司基于智能化发展战略，致力成为视频智能分析产品及服务的领军企业。暂不考虑配套融资摊薄股本，预计公司2016-2017年备考EPS分别为0.46元和0.66元，维持“买入-A”投资评级，6个月目标价60元。
- **风险提示：**传统业务竞争加剧，并购整合风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	562.9	479.2	527.1	658.9	803.8
净利润	56.7	45.5	71.5	103.5	127.0
每股收益(元)	0.39	0.32	0.46	0.66	0.81
每股净资产(元)	2.22	4.41	3.80	4.33	4.98

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	110.8	138.3	95.6	66.0	53.8

## 公司快报

证券研究报告

专用计算机设备

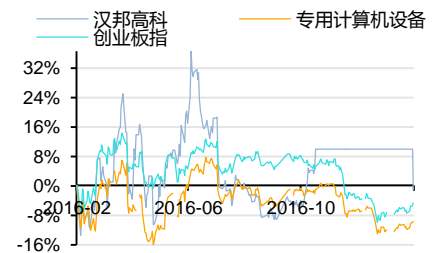
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**60.00元**  
股价(2017-02-24) **43.60元**

### 交易数据

总市值(百万元)	6,286.42
流通市值(百万元)	3,135.58
总股本(百万股)	144.18
流通股本(百万股)	71.92
12个月价格区间	39.40/110.27元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.14	-0.29	7.22
绝对收益	-9.99	-9.99	-4.82

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

李小伟

报告联系人

lixw2@essence.com.cn  
010-83321050

### 相关报告

- 汉邦高科：期待高端产品实现突破，坚定转型人工智能 2016-08-15
- 汉邦高科：汉邦高科公司快报 2016-07-04
- 汉邦高科：老牌安防龙头再次腾飞 2016-06-27
- 汉邦高科：推动人工智能在安防、ADAS 算法芯片化 2016-06-21

市净率(倍)	19.6	9.9	11.5	10.1	8.8
净利润率	10.1%	9.5%	13.6%	15.7%	15.8%
净资产收益率	17.7%	7.2%	12.0%	15.3%	16.3%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
ROIC	43.9%	31.4%	19.2%	51.5%	47.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	562.9	479.2	527.1	658.9	803.8	成长性					
减:营业成本	376.8	310.3	320.3	389.4	474.3	营业收入增长率	1.1%	-14.9%	10.0%	25.0%	22.0%
营业税费	8.8	4.9	10.4	13.0	15.8	营业利润增长率	15.6%	-29.3%	91.7%	56.1%	24.1%
销售费用	38.3	40.7	42.2	52.1	62.7	净利润增长率	7.8%	-19.9%	57.3%	44.8%	22.7%
管理费用	63.6	63.8	68.5	85.0	102.9	EBITDA 增长率	17.5%	-28.8%	52.9%	58.6%	24.5%
财务费用	7.9	4.7	-2.0	-2.2	-2.5	EBIT 增长率	18.3%	-30.7%	66.9%	57.2%	24.4%
资产减值损失	11.3	15.0	11.6	2.9	3.2	NOPLAT 增长率	11.0%	-22.4%	39.2%	45.5%	22.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.5%	127.5%	-45.6%	34.0%	22.8%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	21.5%	98.4%	-6.2%	13.9%	15.0%
营业利润	56.2	39.7	76.1	118.8	147.4	利润率					
加:营业外净收支	10.6	12.9	8.0	3.0	2.0	毛利率	33.1%	35.2%	39.2%	40.9%	41.0%
利润总额	66.8	52.6	84.1	121.8	149.4	营业利润率	10.0%	8.3%	14.4%	18.0%	18.3%
减:所得税	10.0	7.1	12.6	18.3	22.4	净利润率	10.1%	9.5%	13.6%	15.7%	15.8%
净利润	56.7	45.5	71.5	103.5	127.0	EBITDA/营业收入	12.2%	10.2%	14.2%	18.0%	18.3%
						EBIT/营业收入	11.4%	9.3%	14.1%	17.7%	18.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	7	7	5	4	3
						流动营业资本周转天数	85	181	178	110	112
						流动资产周转天数	388	561	535	431	409
						应收账款周转天数	167	244	196	133	135
						存货周转天数	46	55	53	42	42
						总资产周转天数	403	582	556	451	428
						投资资本周转天数	98	196	191	126	132
						投资回报率					
						ROE	17.7%	7.2%	12.0%	15.3%	16.3%
						ROA	8.3%	5.3%	9.3%	11.7%	12.4%
						ROIC	43.9%	31.4%	19.2%	51.5%	47.2%
						费用率					
						销售费用率	6.8%	8.5%	8.0%	7.9%	7.8%
						管理费用率	11.3%	13.3%	13.0%	12.9%	12.8%
						财务费用率	1.4%	1.0%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
						三费/营业收入	19.5%	22.8%	20.6%	20.5%	20.3%
						偿债能力					
						资产负债率	53.4%	26.3%	22.4%	23.2%	23.9%
						负债权益比	114.5%	35.6%	28.8%	30.3%	31.4%
						流动比率	1.81	3.66	4.29	4.10	4.01
						速动比率	1.64	3.29	3.89	3.68	3.59
						利息保障倍数	8.08	9.39	-38.01	-52.19	-58.52
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.05	0.09	0.13	0.16
						分红比率	0.0%	15.6%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	56.7	45.5	71.5	103.5	127.0	EPS(元)	0.39	0.32	0.46	0.66	0.81
加:折旧和摊销	5.5	5.4	0.5	1.8	2.4	BVPS(元)	2.22	4.41	3.80	4.33	4.98
资产减值准备	11.3	15.0	11.6	2.9	3.2	PE(X)	110.8	138.3	95.6	66.0	53.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	19.6	9.9	11.5	10.1	8.8
财务费用	7.8	5.2	-2.0	-2.2	-2.5	P/FCF	85.7	-28.9	46.4	187.6	102.5
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	11.2	13.1	13.0	10.4	8.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	149.5	86.2	54.3	43.3
营运资金的变动	-27.6	-248.7	196.6	-33.8	-33.4	CAGR(%)	22.2%	40.9%	29.3%	22.2%	21.8%
经营活动产生现金流量	53.7	-167.1	278.2	72.2	96.7	PEG	5.0	3.4	3.3	3.0	2.5
投资活动产生现金流量	-0.7	-1.3	-	-20.0	-10.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	21.2	210.8	-198.9	-18.5	-22.9	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

胡又文声明，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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 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

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034