

人脸识别业务厚积薄发

- **摘帽完成，汉柏科技业绩超预期。**公司已经于2016年9月完成对汉柏科技收购，2017年2月，汉柏科技并表，公司扭亏为盈顺利摘帽。汉柏科技是国内网络设备及云计算融合系统领域的知名厂商，承诺2016-2018年扣非净利润分别为2.31亿、2.78亿和3.31亿元，2016年实际实现净利润2.82亿元，扣非净利润2.68亿元，超额完成承诺业绩。
- **切入人工智能，人脸识别产品有望实现快速突破。**2012年汉柏科技与天津大学、南开大学成立了由中科院陈永川院士领衔的国家级应用数学中心，并于2016年初成功研发首个成果——基于人工智能技术的人脸识别算法。汉柏科技作为该联合实验室唯一的产业化单位，利用长期积累的硬件制造、工程设计经验以及丰富的行业积累，开发出人脸识别全系列产品，2016年已经开始产品化。汉柏科技网站显示：人工智能与云计算的方案提供商，体现了其发展人工智能业务的战略决心。公司年报还提及：人工智能-模式识别业务将会是未来几年公司销售额最重要的增长板块。
- **2017年目标彰显高增长信心。**公司年报提出2017年经营计划：2017年公司的收入计划31.2亿元，费用计划7.7亿元。公司2016年实现收入16.5亿元，2017年收入目标同比增长90%，彰显其对未来高增长的信心。
- **投资建议：**汉柏科技2016年业绩超预期完成，顺利摘星脱帽。公司在人工智能领域低调积累多年，2016年首次推出人脸识别系列产品，依靠其强大渠道资源和产品整合能力，有望在2017年实现突破。预计公司2017-2018年EPS分别为0.41元和0.58元，首次给予“买入-A”评级，6个月目标价21元。
- **风险提示：**并购整合风险、新业务进展不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	839.8	1,651.1	3,219.7	3,992.4	4,870.7
净利润	-18.4	76.6	424.1	602.2	780.2
每股收益(元)	-0.02	0.07	0.41	0.58	0.75
每股净资产(元)	0.86	4.13	4.37	4.83	5.43

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	-885.3	212.3	38.3	27.0	20.8
市净率(倍)	18.3	3.8	3.6	3.3	2.9
净利润率	-2.2%	4.6%	13.2%	15.1%	16.0%
净资产收益率	-2.3%	0.8%	9.0%	11.6%	13.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%
ROIC	0.0%	3.8%	8.7%	20.5%	19.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

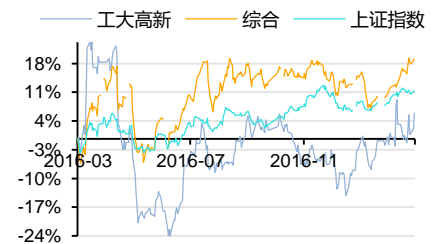
投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**21元**
股价(2017-03-07) **15.71元**

交易数据

总市值(百万元)	16,255.69
流通市值(百万元)	7,835.86
总股本(百万股)	1,034.74
流通股本(百万股)	498.78
12个月价格区间	11.29/18.26元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	5.14	8.62	-11.31
绝对收益	7.97	9.25	0.6

胡又文

分析师

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

李小伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020005
lixw2@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	839.8	1,651.1	3,219.7	3,992.4	4,870.7	成长性					
减:营业成本	594.3	1,261.4	1,835.2	2,251.7	2,688.6	营业收入增长率	5.3%	96.6%	95.0%	24.0%	22.0%
营业税费	19.7	30.1	128.8	116.3	168.3	营业利润增长率	454.4%	-169.2%	2033.9%	43.4%	30.2%
销售费用	125.6	168.2	354.2	438.4	521.2	净利润增长率	25.1%	-517.0%	453.8%	42.0%	29.5%
管理费用	107.0	203.4	418.6	514.6	620.5	EBITDA 增长率	-54.9%	270.3%	380.5%	30.6%	24.7%
财务费用	24.8	24.0	-0.8	-21.8	-30.6	EBIT 增长率	-121.4%	-693.1%	935.0%	39.1%	29.9%
资产减值损失	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7	NOPLAT 增长率	-102.3%	-10433.5	592.3%	37.9%	29.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-4.6%	199.2%	-41.6%	34.9%	-15.1%
投资和汇兑收益	-0.2	59.3	-	-	-	净资产增长率	-2.2%	298.6%	5.4%	10.2%	12.0%
营业利润	-32.7	22.6	482.9	692.5	901.9	利润率					
加:营业外净收支	14.5	44.2	16.0	16.0	16.0	毛利率	29.2%	23.6%	43.0%	43.6%	44.8%
利润总额	-18.2	66.9	498.9	708.5	917.8	营业利润率	-3.9%	1.4%	15.0%	17.3%	18.5%
减:所得税	7.3	29.7	74.8	106.3	137.7	净利润率	-2.2%	4.6%	13.2%	15.1%	16.0%
净利润	-18.4	76.6	424.1	602.2	780.2	EBITDA/营业收入	4.2%	8.0%	19.7%	20.7%	21.2%
						EBIT/营业收入	-0.9%	2.8%	15.0%	16.8%	17.9%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	271	338	233	191	156
货币资金	105.7	459.6	2,409.3	1,861.8	2,993.3	流动资产周转天数	-344	-36	20	22	49
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	148	308	417	480	490
应收账款	53.4	988.9	1,066.5	1,856.8	1,939.3	应收账款周转天数	16	111	112	128	137
应收票据	-	0.1	0.1	0.2	0.2	存货周转天数	10	58	51	50	52
预付账款	13.7	591.4	908.5	1,297.6	1,640.5	总资产周转天数	1,306	1,116	874	802	747
存货	16.2	508.8	401.9	700.7	712.7	投资资本周转天数	715	709	432	301	262
其他流动资产	34.4	57.5	69.3	75.1	178.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-2.3%	0.8%	9.0%	11.6%	13.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-0.8%	0.5%	5.0%	6.5%	7.2%
长期股权投资	0.7	8.3	4.5	6.4	5.5	ROIC	0.0%	3.8%	8.7%	20.5%	19.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,041.8	2,059.5	2,110.6	2,121.8	2,101.1	销售费用率	15.0%	10.2%	11.0%	11.0%	10.7%
在建工程	1,279.8	794.8	635.9	508.7	406.9	管理费用率	12.7%	12.3%	13.0%	12.9%	12.7%
无形资产	327.3	640.7	598.0	558.2	520.9	财务费用率	3.0%	1.5%	0.0%	-0.5%	-0.6%
其他非流动资产	222.3	1,030.1	285.3	321.7	395.1	三费/营业收入	30.7%	24.0%	24.0%	23.3%	22.8%
资产总额	3,095.2	7,139.8	8,489.9	9,308.9	10,894.0	偿债能力					
短期债务	43.0	418.0	-	-	-	资产负债率	63.7%	37.3%	44.4%	44.1%	46.5%
应付账款	1,045.1	1,214.0	2,496.8	2,615.3	3,390.3	负债权益比	175.6%	59.5%	80.0%	79.0%	87.1%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	0.17	1.33	1.66	1.82	1.82
其他流动负债	111.7	214.7	281.6	413.5	531.9	速动比率	0.16	1.07	1.52	1.60	1.64
长期借款	687.5	704.4	704.4	704.4	704.4	利息保障倍数	-0.32	1.94	-626.30	-30.76	-28.51
其他非流动负债	-	0.6	146.6	218.5	259.5	分红指标					
负债总额	1,972.2	2,664.0	3,772.0	4,109.2	5,070.3	DPS(元)	-	-	0.08	0.12	0.15
少数股东权益	235.6	201.1	201.1	201.1	201.1	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	498.8	1,034.7	1,034.7	1,034.7	1,034.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%
留存收益	388.6	3,142.7	3,482.0	3,963.8	4,587.9						
股东权益	1,123.0	4,475.8	4,717.9	5,199.6	5,823.8						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-25.4	37.2	424.1	602.2	780.2	EPS(元)	-0.02	0.07	0.41	0.58	0.75
加:折旧和摊销	136.6	183.8	150.6	155.8	159.6	BVPS(元)	0.86	4.13	4.37	4.83	5.43
资产减值准备	0.9	0.6	0.8	0.7	0.7	PE(X)	-885.3	212.3	38.3	27.0	20.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	18.3	3.8	3.6	3.3	2.9
财务费用	23.0	24.2	-0.8	-21.8	-30.6	P/FCF	-108.4	-5.9	8.0	-41.5	11.9
投资损失	0.2	-59.3	-	-	-	P/S	19.4	9.8	5.0	4.1	3.3
少数股东损益	-7.1	-39.4	-	-	-	EV/EBITDA	356.5	111.9	23.0	18.3	13.5
营运资金的变动	231.2	-454.8	1,330.2	-1,183.3	346.8	CAGR(%)	-387.2%	175.7%	30.4%	25.0%	20.5%
经营活动产生现金流量	380.5	-74.7	1,904.9	-446.3	1,256.8	PEG	2.3	1.2	1.3	1.1	1.0
投资活动产生现金流量	-191.3	-290.2	3.8	-1.9	0.9	ROIC/WACC	-0.0	0.4	0.9	2.1	2.0
融资活动产生现金流量	-279.9	716.8	-502.0	-98.6	-125.5	REP	-2,191.1	7.9	5.8	1.9	2.1

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、李小伟声明，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