

2017年03月09日

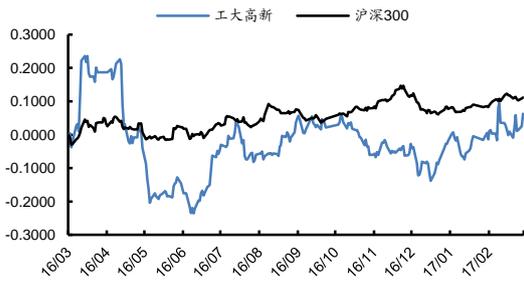
公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所  
证券分析师：孔令峰 S0350512090003  
010-68366838  
证券分析师：宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com  
联系人：孙乾 S0350116100016  
sunq01@ghzq.com.cn

## 汉柏科技进军人工智能，全面发力人脸识别 ——工大高新（600701）调研简报

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
工大高新	7.8	9.2	8.4
沪深 300	2.1	-0.5	11.1

### 市场数据

	2017/03/09
当前价格（元）	15.54
52 周价格区间（元）	11.00 - 18.80
总市值（百万）	16079.79
流通市值（百万）	7751.07
总股本（万股）	103473.52
流通股（万股）	49878.19
日均成交额（百万）	124.64
近一月换手（%）	77.75

### 相关报告

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 投资要点：

- 人脸识别市场空间巨大，多方玩家抢占市场** 根据前瞻产业研究院预测，到 2020 年，全球人脸识别市场将达到 300 亿元以上。深度学习算法助力人脸识别准确率迅速提升，促使人脸识别新应用场景不断拓展，我们认为市场规模将不断提升，持续扩大。当前多方玩家纷纷布局人脸识别，参与市场竞争，一方面是具备核心算法能力的创业公司，比如商汤科技、云从科技等。另一方面是 IT 上市公司通过收购或者自研布局人脸识别。汉柏科技也于 2016 年开始开拓人工智能-模式识别业务，主要方向就是人脸识别。2017 年 3 月份，公司举办了媒体沟通会，展示了公司人脸识别相关产品。
- 公司人脸识别算法领先，一体化解决方案能力打造核心优势** 公司使用的人脸识别算法源自中科院陈永川院士领衔的国家级应用数学中心（汉柏科技与天津大学、南开大学联合成立）。该算法基于深度学习实现了可见光与远红外两种主流人脸识别算法的融合，其在复杂动态室外监控环境下人脸检测率高达 99.99%。在领先算法的支撑下，公司通过整合自身传统业务，利用长期积累的硬件经验、工程设计经验等，打造了从后台云计算硬件到大数据分析平台再到前端人脸识别产品的一体化解决方案。相比侧重算法能力的创业企业，侧重部分环节的上市公司，公司产业优势明显，具备核心竞争力。
- 产品系列完整，多领域全面发力** 公司目前的人工智能-模式识别产品主要包括动态人脸识别系统、人脸识别门禁、人脸识别闸机、人脸识别单屏、人脸识别桌面等，其产品线完整，可应用于包括安防、交通、教育、金融等多个重要领域。并且汉柏科技采取了包括 BT、BOT、PPP 在内的多种合作模式，提供了包括私有云、公有云、混合云在内的多种交付模式，为客户提供了更多的选择空间。以人脸识别产品为主的人工智能-模式识别业务已经被公司定位为未来带动公司业绩成长的最重要板块，预计公司将不断加大投入，抢占市场份额。根据公司 2016 年年报披露，公司目前已经取得多个行业客户的意向性使用及合作协议，进展良好。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖给予买入评级** 公司人脸识别产品的推出，一方面可以为公司带来业务增量市场，另一方面可以带动公司云计算产品销售，并且工大高新在 2016 年完成了对汉柏科技的收购，

为汉柏科技带来了更好的发展平台及资金支持。在人脸识别市场迅速发展背景下，我们看好公司人脸识别产品发展。预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.36、0.47、0.59 元，当前股价对应市盈率估值分别为 44、33、26 倍，首次覆盖给予买入评级。

■ **风险提示：**（1）项目落地不及预期的风险；（2）市场系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1651	3125	3740	4402
增长率(%)	97%	89%	20%	18%
净利润（百万元）	77	368	491	611
增长率(%)	-517%	380%	34%	24%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.36	0.47	0.59
ROE(%)	1.71%	7.93%	10.11%	11.91%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 工大高新盈利预测表

证券代码:	600701.SH				股价:	15.71	投资评级:	买入	日期:	2017/03/09
<b>财务指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	2%	8%	10%	12%	EPS	0.07	0.36	0.47	0.59	
毛利率	24%	37%	37%	37%	BVPS	4.13	4.47	4.93	5.50	
期间费率	26%	27%	25%	25%	<b>估值</b>					
销售净利率	5%	12%	13%	14%	P/E	209.97	43.71	32.72	26.31	
<b>成长能力</b>					P/B	3.76	3.47	3.15	2.83	
收入增长率	97%	89%	20%	18%	P/S	9.74	5.14	4.30	3.65	
利润增长率	-517%	380%	34%	24%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.23	0.40	0.46	0.51	<b>营业收入</b>	<b>1651</b>	<b>3125</b>	<b>3740</b>	<b>4402</b>	
应收账款周转率	1.67	1.60	1.56	1.53	营业成本	1261	1973	2372	2787	
存货周转率	2.48	2.48	2.48	2.48	营业税金及附加	30	57	68	80	
<b>偿债能力</b>					销售费用	168	314	393	440	
资产负债率	37%	40%	41%	41%	管理费用	203	385	460	541	
流动比	1.33	1.39	1.50	1.61	财务费用	24	75	18	19	
速动比	1.07	1.25	1.38	1.50	其他费用/(-收入)	59	0	0	0	
					<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>321</b>	<b>429</b>	<b>534</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	44	0	0	0	
现金及现金等价物	460	(185)	(261)	(332)	<b>利润总额</b>	<b>67</b>	<b>321</b>	<b>429</b>	<b>534</b>	
应收款项	989	1958	2394	2878	所得税费用	30	142	190	237	
存货净额	509	326	326	326	<b>净利润</b>	<b>37</b>	<b>179</b>	<b>239</b>	<b>297</b>	
其他流动资产	649	1244	1489	1752	少数股东损益	(39)	(189)	(253)	(314)	
<b>流动资产合计</b>	<b>2606</b>	<b>3343</b>	<b>3948</b>	<b>4624</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>77</b>	<b>368</b>	<b>491</b>	<b>611</b>	
固定资产	2059	1932	1804	1673						
在建工程	795	795	797	800	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	641	641	607	573	<b>经营活动现金流</b>	<b>(75)</b>	<b>(685)</b>	<b>(257)</b>	<b>(312)</b>	
长期股权投资	8	8	8	8	净利润	37	179	239	297	
<b>资产总计</b>	<b>7140</b>	<b>7750</b>	<b>8194</b>	<b>8708</b>	少数股东权益	(39)	(189)	(253)	(314)	
短期借款	418	368	368	368	折旧摊销	85	211	213	211	
应付款项	515	885	1057	1243	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	141	267	319	375	营运资金变动	(158)	(886)	(456)	(505)	
其他流动负债	885	885	885	885	<b>投资活动现金流</b>	<b>(290)</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1959</b>	<b>2404</b>	<b>2629</b>	<b>2871</b>	资本支出	(533)	127	127	127	
长期借款及应付债券	704	704	704	704	长期投资	(8)	0	0	0	
其他长期负债	1	1	1	1	其他	250	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>705</b>	<b>705</b>	<b>705</b>	<b>705</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(279)</b>	<b>(64)</b>	<b>(19)</b>	<b>(24)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>2664</b>	<b>3109</b>	<b>3334</b>	<b>3576</b>	债务融资	392	(50)	0	0	
股本	1035	1035	1035	1035	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	4476	4640	4860	5133	其它	(671)	(14)	(19)	(24)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7140</b>	<b>7750</b>	<b>8194</b>	<b>8708</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(644)</b>	<b>(622)</b>	<b>(150)</b>	<b>(208)</b>	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰，宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。