

工大高新 (600701) 点评报告

跨界信息安全，进军人脸识别新领域 买入 (首次)

2017年3月12日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

研究助理 陈晨

chenchen@dwzq.com.cn

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,651	3,123	3,836	4,745
同比(+/-%)	96.6%	89.1%	22.8%	23.7%
净利润(百万元)	76.58	296.61	358.80	466.94
同比(+/-%)	-517.0%	287.3%	21.0%	30.1%
毛利率(%)	21.8%	31.5%	30.9%	31.6%
净资产收益率(%)	1.8%	6.5%	7.4%	8.8%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.29	0.35	0.45
P/E	275	71	59	45
P/B	5	5	4	4

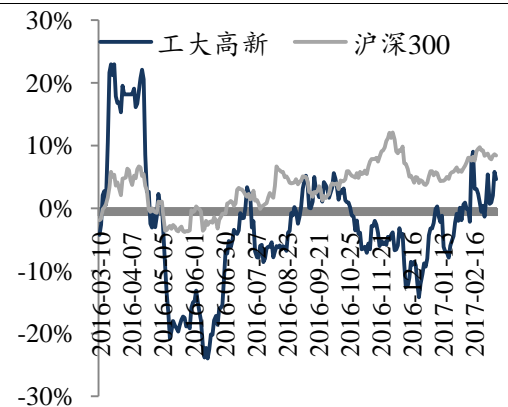
事件: 公司发布 2016 年年度报告, 公司 2016 年度实现营业收入 16.51 亿元, 同比增长 96.61%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7658 万元, 扭亏为盈; 实现扣除非经常性损益的净利润-612 万元, 同比实现减亏。公司撤销退市风险警示。

投资要点

■ **营业收入大幅增加, 非流动资产处置损益数额巨大。** 2016 年度, 公司的营收相比去年同期增长 96.61%, 净利润实现扭亏为盈, 退市风险因素已消除。公司主业为商业服务业, 2016 年收入实现大幅增扎个, 但成本增长幅度较大, 毛利率有所降低。同时, 汉柏科技收购事项于 2016 年 9 月完成, 业绩并表较少, 而随之带来的管理费用增长幅度较大, 增幅 90% 达到 2.03 亿元, 此外新增研发投入 2631 万元, 导致扣非净利润出现小额亏损。2016 年公司非流动资产处置损益 9085 万元, 净利润实现扭亏为盈。预计 2017 年汉柏科技作为子公司稳定运营后, 公司的盈利情况将得到显著改善。公司 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。

■ **发行股份购买资产并募资完成, 跨界信息安全。** 公司于 2015 年发布收购预案, 向 28 家机构及 12 名自然人发行股份购买汉柏科技 100% 股权, 同时向 10 名特定对象发行股份募集资金 (发行价 6.05 元/股), 并于 2016 年 9 月完成购买和募集, 成功实现向信息安全领域的跨界。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, 主要从事企业级网络安全产品、基础网络产品、云计算融合系统及组件的研发、生产和销售, 以及提供企业专属网络、行业专属云、云计算数据中心等领域内的综合解决方案。调整后承诺净利润 2016/2017/2018 年分别为 2.31 亿/2.78 亿/3.31 亿元, 汉柏科技 2016 年度净利润为 2.82 亿元, 已达到了承诺业绩 2.31 亿元。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.79
一年最低价/最高价	11.00 / 18.80
市净率	4.0
流通 A 股市值(百万元)	8374.5

基础数据

每股净资产(元)	4.13
资产负债率(%)	37.31
总股本(百万股)	1034.74
流通 A 股(百万股)	498.78

- **汉柏科技进军人脸识别，未来增长可期。**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，2016 年初，在传统云计算业务外开拓全新人工智能-模式识别业务。目前汉柏科技的人脸识别产品已具备可见光和近红外的双融合算法实力，已经进入成熟部署阶段，可以为公共安全领域、教育行业等多个行业提供服务，有望成为未来最重要的增长板块之一。
- **首次覆盖给予“买入”评级：**我们预计 2017/2018/2019 年净利润分别为 31.2/38.3/47.45 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.29/0.35/0.45 元，现价对应 PE71/59/45 倍。看好公司跨界信息安全并进军人脸识别领域的发展潜力，未来有望成为人工智能领域领先公司。首次覆盖给予“买入”的投资评级。
- **风险提示：**人脸识别进展低于预期；业绩承诺不达预期。

	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2606.4	3533.2	3996.6	5175.3	营业收入	1651.1	3122.7	3835.9	4745.1
现金	459.6	2135.8	1857.1	2793.3	营业成本	1261.4	2091.3	2591.3	3172.8
应收款项	989.0	578.0	960.4	1033.2	营业税金及附加	30.1	46.8	57.5	71.2
存货	508.8	255.1	427.6	455.3	营业费用	168.2	312.3	383.6	474.5
其他	648.9	564.3	751.4	893.5	管理费用	235.4	364.9	443.3	543.3
非流动资产	4533.5	4669.8	4828.8	4986.0	财务费用	24.0	57.8	39.2	38.0
长期股权投资	8.3	8.3	8.3	8.3	投资净收益	59.3	40.0	40.0	40.0
固定资产	2869.8	3027.5	3207.8	3386.4	其他	31.3	11.4	11.4	11.4
无形资产	640.7	619.4	598.0	576.7	营业利润	22.6	300.9	372.4	496.7
其他	1014.6	1014.6	1014.6	1014.6	营业外净收支	44.2	40.0	40.0	40.0
资产总计	7139.8	8203.0	8825.4	10161.3	利润总额	66.9	340.9	412.4	536.7
流动负债	1959.0	2751.2	3046.1	3956.2	所得税费用	29.7	44.3	53.6	69.8
短期借款	527.2	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-39.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	515.5	427.9	589.7	685.6	归属母公司净利润	76.6	296.6	358.8	466.9
其他	916.3	2323.4	2456.4	3270.6	EBIT	-12.0	328.7	381.6	504.7
非流动负债	705.0	706.0	707.0	708.0	EBITDA	73.1	570.6	647.5	788.4
长期借款	704.4	704.4	704.4	704.4					
其他	0.6	1.6	2.6	3.6	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2664.0	3457.2	3753.1	4664.2	摊薄每股收益(元)	0.07	0.29	0.35	0.45
少数股东权益	201.1	201.1	201.1	201.1	每股净资产(元)	4.13	4.39	4.71	5.12
归属母公司股东权益	4274.7	4544.6	4871.1	5296.0	发行在外股份(百万股)	1034.7	1035.0	1035.0	1035.0
负债和股东权益总计	7139.8	8203.0	8825.4	10161.3	ROIC(%)	-0.2%	6.0%	8.1%	10.6%
					ROE(%)	1.8%	6.5%	7.4%	8.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	21.8%	31.5%	30.9%	31.6%
经营活动现金流	-74.7	2633.1	188.5	1429.2	EBIT Margin(%)	-0.7%	10.5%	9.9%	10.6%
投资活动现金流	-290.2	-403.0	-435.0	-451.0	销售净利率(%)	4.6%	9.5%	9.4%	9.8%
筹资活动现金流	716.8	-553.9	-32.3	-42.0	资产负债率(%)	37.3%	42.1%	42.5%	45.9%
现金净增加额	353.9	1676.2	-278.7	936.2	收入增长率(%)	96.6%	89.1%	22.8%	23.7%
企业自由现金流	-3078.2	2209.5	-283.3	940.4	净利润增长率(%)	-517.0%	287.3%	21.0%	30.1%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>