

业绩转型年，外延扩张加速进行

- **业绩符合预期。**公司公告，2016年实现营业收入5.53亿元，同比增长15.49%；净利润3191万元，同比减少29.80%，EPS 0.22元，公司拟每10股派发现金红利0.22元（含税）。公司还公布2017年一季报业绩预告，预计净利润亏损：1,200万元-1,600万元。
- **2016年是业务转型年，期待2017年转型成功。**2016年，公司精简优化了民用渠道型产品结构，主动放弃了部分毛利率较低的低端产品，加大了以智慧城市、平安城市等为代表的政府主导的高端产品的研发和市场开拓力度。同时由于项目型高端产品从方案设计到实施完成并确认收入的销售周期相对较长，使得销售费用和研发投入效果的显现具有一定的滞后性，导致利润总额和净利润出现一定程度的下滑。公司完成了重庆渝北区应急联动项目、乐至高清天网项目、银川公安局网络平台建设项目、安岳县公安局城市报警与监控二期、自贡高新区城市监控系统二期租赁、乌兰察布市食品药品监督管理局互联网电子监管平台建设、辽宁石化职业技术学院前期监控统一联网解码项目、西安交通大学青岛研究院校园安全防范项目、中国建筑第二工程局有限公司视频监控管理系统项目等，业务转型初见成效。
- **设立安防产业基金，收购金石威视，加快外延发展。**公司旗下安防产业基金与文通图像共同成立飞识科技，从事人工智能技术在智能监控及自动驾驶等领域的研究和应用，推动公司视频监控产品向智能化升级转型。公司还向佑驾科技（Minieye）增资1000万元，占其5.26%股权。Minieye专注于为自动驾驶技术，已经与北美某OEM车厂、国内多家车厂和一级供应商分别签署了合作协议，合作内容涉及高级驾驶辅助产品和半自动驾驶系统的研发。外延切入广电内容检测和数字水印。公司拟收购金石威视100%股权，其承诺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，将大幅增厚公司业绩，同时公司快速进入广电监测和数字水印领域，并和公司自身视频技术具有良好的协同效应。
- **投资建议：**公司业绩转型年，期待2017年业绩实现突破，设立安防产业基金，携手文通图像成立飞识科技、参股Minieye、拟收购金石威视，公司外延扩张加速进行。暂不考虑配套融资摊薄股本，预计公司2017-2018年备考EPS分别为0.63元和0.89元，维持“买入-A”投资评级，6个月目标价50元。

- **风险提示：**传统业务竞争加剧。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	479.2	553.4	830.1	1,037.7	1,245.2
净利润	45.5	31.9	98.8	139.6	177.5
每股收益(元)	0.32	0.22	0.63	0.89	1.13
每股净资产(元)	4.41	4.60	5.20	5.91	6.81

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	115.6	164.7	57.9	40.9	32.2

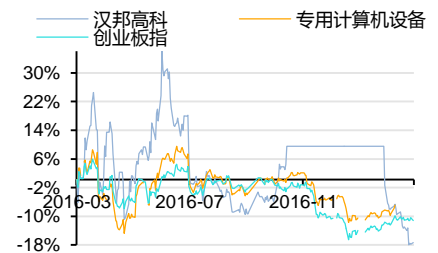
投资评级 **增持-A**
调低评级

6个月目标价：**50元**
股价(2017-03-27) **36.52元**

交易数据

总市值(百万元)	5,265.60
流通市值(百万元)	3,033.67
总股本(百万股)	144.18
流通股本(百万股)	83.07
12个月价格区间	36.23/110.27元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-25.53	-23.72	-6.25
绝对收益	-25.06	-25.06	-18.37

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

- 汉邦高科：收购金石威视，智能化战略延伸至广电和数字水印领域 2017-02-25
- 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)	8.3	7.9	7.0	6.2	5.4
净利润率	9.5%	5.8%	11.9%	13.5%	14.3%
净资产收益率	7.2%	4.8%	12.1%	15.1%	16.6%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.6%
ROIC	31.4%	9.7%	22.6%	13.9%	15.5%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	479.2	553.4	830.1	1,037.7	1,245.2	成长性					
减:营业成本	310.3	372.8	535.4	664.1	790.7	营业收入增长率	-14.9%	15.5%	50.0%	25.0%	20.0%
营业税费	4.9	2.9	5.0	5.9	7.3	营业利润增长率	-29.3%	-54.2%	357.2%	49.1%	30.6%
销售费用	40.7	50.6	74.7	92.4	109.6	净利润增长率	-19.9%	-29.8%	209.5%	41.3%	27.1%
管理费用	63.8	73.5	91.3	103.8	124.5	EBITDA 增长率	-28.8%	-49.6%	274.0%	52.0%	29.7%
财务费用	4.7	3.3	8.5	15.6	19.3	EBIT 增长率	-30.7%	-51.7%	327.3%	52.3%	29.8%
资产减值损失	15.0	31.9	32.0	32.0	32.0	NOPLAT 增长率	-22.4%	-29.9%	205.0%	44.7%	26.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	127.5%	30.9%	134.3%	14.1%	14.9%
投资和汇兑收益	-	-0.2	-	-	-	净资产增长率	98.4%	4.3%	22.9%	13.7%	15.3%
营业利润	39.7	18.2	83.2	124.0	161.9	利润率					
加:营业外净收支	12.9	16.6	15.6	15.6	15.6	毛利率	35.2%	32.6%	35.5%	36.0%	36.5%
利润总额	52.6	34.8	98.8	139.6	177.5	营业利润率	8.3%	3.3%	10.0%	11.9%	13.0%
减:所得税	7.1	2.9	-	-	-	净利润率	9.5%	5.8%	11.9%	13.5%	14.3%
净利润	45.5	31.9	98.8	139.6	177.5	EBITDA/营业收入	10.2%	4.4%	11.1%	13.5%	14.6%
						EBIT/营业收入	9.3%	3.9%	11.0%	13.5%	14.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	7	5	3	2	2
						流动资产周转天数	181	255	243	264	271
						流动营业资本周转天数	561	545	374	348	357
						应收账款周转天数	244	260	234	252	258
						存货周转天数	55	64	58	61	62
						总资产周转天数	582	585	528	578	577
						投资资本周转天数	196	273	345	414	395
						投资回报率					
						ROE	7.2%	4.8%	12.1%	15.1%	16.6%
						ROA	5.3%	3.4%	6.6%	7.6%	8.2%
						ROIC	31.4%	9.7%	22.6%	13.9%	15.5%
						费用率					
						销售费用率	8.5%	9.1%	9.0%	8.9%	8.8%
						管理费用率	13.3%	13.3%	11.0%	10.0%	10.0%
						财务费用率	1.0%	0.6%	1.0%	1.5%	1.5%
						三费/营业收入	22.8%	23.0%	21.0%	20.4%	20.3%
						偿债能力					
						资产负债率	26.3%	29.3%	45.6%	49.5%	50.5%
						负债权益比	35.6%	41.4%	83.8%	97.9%	102.0%
						流动比率	3.66	3.09	1.29	1.24	1.24
						速动比率	3.29	2.67	1.06	1.02	1.02
						利息保障倍数	9.39	6.56	10.75	8.93	9.39
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.05	0.13	0.18	0.23
						分红比率	15.6%	22.2%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.6%

现金流量表

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	45.5	31.9	98.8	139.6	177.5	EPS(元)	0.32	0.22	0.63	0.89	1.13
加:折旧和摊销	5.4	3.8	0.4	0.4	0.4	BVPS(元)	4.41	4.60	5.20	5.91	6.81
资产减值准备	15.0	31.9	32.0	32.0	32.0	PE(X)	115.6	164.7	57.9	40.9	32.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.3	7.9	7.0	6.2	5.4
财务费用	5.2	4.7	8.5	15.6	19.3	P/FCF	-24.2	-78.6	-35.5	45.6	42.3
投资损失	-	0.2	-	-	-	P/S	11.0	9.5	6.9	5.5	4.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	149.5	276.1	65.3	43.3	33.6
营运资金的变动	-248.7	-261.7	-366.1	-255.3	-289.0	CAGR(%)	45.4%	77.2%	29.8%	24.4%	21.8%
经营活动产生现金流量	-167.1	-152.0	-226.4	-67.7	-59.9	PEG	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5
投资活动产生现金流量	-1.3	-22.3	-	-	-	ROIC/WACC	3.3	1.0	2.4	1.5	1.6
融资活动产生现金流量	210.8	58.6	363.2	99.7	91.9	REP	6.1	14.1	2.3	3.3	2.6

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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	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
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	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