

远方光电 (300306) \

——维尔科技并表提升业绩，运营效率大幅提高

事件：

公司于4月7日晚间发布2016年年报以及2017年一季度业绩预告。报告期内，公司实现营业收入2.23亿元，同比增长21.06%；实现归母净利润8,713.55万元，同比增长56.32%；实现基本每股收益0.36元，同比增长56.52%。

投资要点：

➤ 传统主营创历史新高，一季度仍保持稳健增长

公司传统主营营收规模创下历史新高，主要受益于自身运营效率的提升以及下游行业的理性复苏。从运营效率来看，报告期内公司期间费用增速全面下降，为近10年首次。其销售费用、管理费用以及财务费用分别为2,410.56万元、6,361.67万元以及-2,896.15万元，同比分别下降17.47%、0.42%以及64.48%。效率的提高直接带动了盈利能力的有效增长，公司全年录得销售净利率39.14%，较上年同期大幅提升8.86个百分点；录得销售毛利率65%，较上年同期增长0.93个百分点。资产负债表方面，由于受到维尔科技并表的影响，应收账款期末余额同比高增2,962.15%，考虑到维尔科技的运营模式与公司传统主业存有差异，我们认为总体看应收账款仍处于合理区间。公司同时公告了2017年一季度的业绩预告，预计实现归母净利润2,440万元~2,825万元，同比增长90%~120%，其中包含维尔科技的并表因素。

➤ 维尔科技并表，2017年业绩高增长值得期待

公司于2016年作价10.2亿元完成对于维尔科技100%股权收购，其为国内领先的基于生物识别技术的信息系统、信息安全产品以及相关服务供应商。维尔科技业绩承诺为2016年~2018年分别实现扣非后归母净利润6,800万元、8,000万元以及9,500万元。2016年，维尔科技实际净利润为6,247.95万元，较业绩承诺的6,800万元相差552.05万元，略低于预期。我们看好公司在2017年的高成长。一方面，维尔科技在指纹识别相关产品的行业地位稳固，尤其在驾培、金融领域优势明显，其市场占有率分别达到20%~30%，随着驾培业务中服务收入占比的提高，毛利率有望进一步提升。与此同时，公司积极储备人脸识别、指静脉识别相关技术，其中基于人脸识别技术的产品已部分投入市场，未来具备广阔的成长空间。军工方面，2016年，凭借在生物识别领域深厚的技术积淀以及行业经验，公司成功打入军工领域，成为继驾培、金融后又一重点培育的下游应用，预计2017年增速将有效提升。

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	20.95元
目标价格：	元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	287/120
流通A股市值 (百万元)	2,465
每股净资产 (元)	6.45
资产负债率 (%)	18.92
一年内最高/最低 (元)	29.50/17.10

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号：S0590515090002
 电话：0510-85613713
 邮箱：mas@glsc.com.cn

夏纾雨
 电话：0510-85607670
 邮箱：xiasy@glsc.com.cn

相关报告

1、《远方光电 (300306) \机械设备行业》
 2016.10.28

➤ **员工持股计划聚拢高端人才，彰显管理层信心**

公司先后实施了两期员工持股计划。其中，“远方长益1号”已于2016年6月30日完成公司股票的购买，其累计买入公司股票1,311,269股，成交金额2,427.09万元，成交均价18.51元/股，存续期3年。公司于2017年1月再次推出员工持股计划“远方长益2号”，参与员工数量不超过80人，拟募集资金总额不超过1,500万元，存续期3年，预计将于近期完成购买。公司短时间内连续推出员工持股计划一方面体现出公司对于人才以及技术创新的重视，另一方面，也彰显出管理层对于公司中长期发展的坚定信心。

➤ **维持“推荐”评级**

维尔科技于2017年正式并表，公司业绩有望迎来新突破。预计公司2017年~2019年EPS分别为0.59元、0.69元与0.79元，对应当前股价市盈率分别为35.57倍、30.43倍以及26.44倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

维尔科技业绩不达预期；LED行业竞争加剧；外延开拓受阻。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	184.41	223.25	541.33	639.56	722.19
增长率(%)	-11.76%	21.06%	142.47%	18.15%	12.92%
EBITDA(百万元)	56.64	80.63	179.19	210.75	243.17
净利润(百万元)	55.74	87.14	169.34	197.90	227.82
增长率(%)	-38.31%	56.32%	94.34%	16.87%	15.12%
EPS(元/股)	0.19	0.30	0.59	0.69	0.79
市盈率(P/E)	108.05	69.12	35.57	30.43	26.44
市净率(P/B)	5.59	3.25	3.05	2.85	2.65
EV/EBITDA	76.48	66.98	29.78	24.76	20.89

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	711.81	645.25	741.86	869.31	1,015.83	营业收入	184.41	223.25	541.33	639.56	722.19
应收账款+票据	15.86	78.23	82.78	91.48	97.70	营业成本	66.26	78.13	170.11	201.99	223.87
预付账款	4.08	14.30	16.63	18.50	18.81	营业税金及附加	2.59	4.49	9.74	11.51	13.00
存货	45.57	127.97	133.73	144.87	134.97	营业费用	29.21	24.11	54.13	62.68	69.33
其他	35.32	153.74	153.74	153.74	153.74	管理费用	63.89	63.62	148.86	175.88	198.60
流动资产合计	812.65	1,019.50	1,128.74	1,277.91	1,421.05	财务费用	-17.61	-28.96	-20.81	-24.17	-28.28
长期股权投资	105.13	112.37	116.57	120.97	125.57	资产减值损失	0.42	-0.47	-0.30	-0.30	-0.30
固定资产	106.05	244.79	258.18	276.21	292.91	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	21.01	14.02	20.00	20.00	20.00	投资净收益	3.63	3.72	4.20	4.40	4.60
无形资产	38.06	66.24	66.24	66.24	66.24	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	55.30	785.91	785.57	785.29	785.01	营业利润	43.27	86.07	183.79	216.38	250.56
非流动资产合计	325.55	1,223.34	1,246.56	1,268.72	1,289.74	营业外净收益	20.15	12.81	15.00	16.00	17.00
资产总计	1,138.20	2,242.84	2,375.30	2,546.63	2,710.78	利润总额	63.42	98.87	198.79	232.38	267.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	7.59	11.49	29.19	34.20	39.44
应付账款+票据	3.86	54.46	58.94	75.72	73.53	净利润	55.83	87.38	169.60	198.18	228.12
其他	56.13	329.01	338.19	353.94	360.50	少数股东损益	0.09	0.24	0.26	0.28	0.30
流动负债合计	59.99	383.47	397.13	429.65	434.03	归属于母公司净利润	55.74	87.14	169.34	197.90	227.82
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	59.99	383.47	397.13	429.65	434.03						
少数股东权益	1.09	4.97	5.23	5.51	5.81						
股本	240.00	287.47	287.47	287.47	287.47						
资本公积	462.56	1,127.86	1,127.86	1,127.86	1,127.86						
留存收益	374.56	439.06	557.60	696.13	855.60						
股东权益合计	1,078.21	1,859.37	1,978.17	2,116.98	2,276.75						
负债和股东权益总计	1,138.20	2,242.84	2,375.30	2,546.63	2,710.78						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	45.25	82.35	152.65	180.18	209.07
折旧摊销	10.91	10.64	1.21	2.55	3.88
财务费用	0.00	-0.16	-20.81	-24.17	-28.28
存货减少	-7.42	-1.23	-5.75	-11.15	9.91
营运资金变动	28.04	9.28	6.78	21.95	-2.15
其它	-0.08	0.39	-0.30	-0.30	-0.30
经营活动现金流	76.71	101.27	133.78	169.06	192.13
资本支出	37.20	45.31	20.00	20.00	20.00
长期投资	162.80	206.46	0.00	0.00	0.00
其他	150.31	132.25	12.82	13.60	14.45
投资活动现金流	-49.69	-119.52	-7.18	-6.40	-5.55
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-24.00	-25.25	-29.99	-35.20	-40.07
筹资活动现金流	-23.00	-25.25	-29.99	-35.20	-40.07
现金净增加额	4.49	-42.22	96.61	127.46	146.51

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-11.76%	21.06%	142.47%	18.15%	12.92%
EBIT	-38.45%	53.06%	154.27%	16.99%	14.93%
EBITDA	-30.07%	42.36%	122.23%	17.61%	15.38%
归属于母公司净利润	0.39%	56.32%	94.34%	16.87%	15.12%
获利能力					
毛利率	64.07%	65.00%	68.58%	68.42%	69.00%
净利率	30.28%	39.14%	31.33%	30.99%	31.59%
ROE	5.17%	4.70%	8.58%	9.37%	10.03%
ROIC	9.15%	12.33%	11.29%	12.75%	14.50%
偿债能力					
资产负债率	5.27%	17.10%	16.72%	16.87%	16.01%
流动比率	13.55	2.66	2.84	2.97	3.27
速动比率	12.20	1.92	2.12	2.28	2.61
营运能力					
应收账款周转率	68.06	3.18	7.31	7.81	8.20
存货周转率	1.45	0.61	1.27	1.39	1.66
总资产周转率	0.16	0.10	0.23	0.25	0.27
每股指标 (元)					
每股收益	0.19	0.30	0.59	0.69	0.79
每股经营现金流	0.27	0.35	0.47	0.59	0.67
每股净资产	3.75	6.45	6.86	7.34	7.90
估值比率					
市盈率	108.05	69.12	35.57	30.43	26.44
市净率	5.59	3.25	3.05	2.85	2.65
EV/EBITDA	76.48	66.98	29.78	24.76	20.89
EV/EBIT	94.72	77.15	29.98	25.06	21.23

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

