

2017年05月11日

远方光电 (300306.SZ)

拟收购慧景科技，外延式发展战略再下一城

■ **事件：**公司5月10日晚间公告，公司拟收购慧景科技45.62%股份，慧景科技将成为公司的控股孙公司，并纳入公司合并财务报表。本次收购将支付7000余万元对价，对应慧景科技整体估值约2亿元。

■ **点评：**

慧景科技有望成为公司在轨道交通智能检测领域的重要业务平台。慧景科技是专业的智能轨道交通安全检测信息系统产品和服务提供商，具体产品包括道岔转换设备综合智能监测系统、综合视频智能监控系统运行维护管理平台、面向城市轨道交通行业的信号设备在线综合智能监测系统、道岔断轨在线智能监测系统等智能轨道交通安全检测信息系统产品，主要应用于铁路、城轨等轨道交通领域。我们认为，此次收购慧景科技是公司外延式发展战略的进一步推进，通过整合，慧景科技有望成为公司在轨道交通智能检测领域的重要业务平台。此外，慧景科技承诺2017年至2019年将实现净利润1400万元、1680万元、2016万元。此次收购也将进一步夯实公司业绩。

■ **并表维尔科技，全年有望实现高增长。**公司2016年完成收购维尔科技重大资产重组，并于16年底并表。维尔科技是国内领先的生物识别产品和行业解决方案提供商，产品涵盖指纹识别、人脸识别、指静脉识别等多种形式，其银行柜员身份指纹认证系统、驾驶员培训指纹IC卡管理系统等产品在金融、驾培等领域树立起明显的品牌地位，业务正在向军工、公共安全等领域积极拓展。其业绩承诺为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。受到业务所处行业的政策性因素影响，2016年实际实现净利润为6,247.95万元，略低于业绩承诺。考虑到维尔科技在军工领域的持续推进，我们判断2017年全年有望实现业绩承诺，助力公司实现高增长。

■ **员工持股计划彰显发展信心。**公司实施完成了“远方长益1号”员工持股计划，并于2017年1月又推出了“远方长益2号”员工持股计划。本次计划筹集资金总额上限为1500万元，其中员工自筹资金不超过375万元，董事长控制公司、公司股东杭州远方长益投资公司拟以自有资金提供3倍的借款，充分彰显管理层信心。

■ **投资建议：**公司主业处于LED产业链中，2016年行业开始回暖，公司主业重新进入稳健发展阶段。新并表的维尔科技生物识别技术实力强，在金融、驾培等多领域行业地位领先，成长性突出。同时公司积极筹划员工持股，彰显信心。综合考虑以上因素，我们预测公司2017至2018年EPS分别为0.68、0.84元，维持买入-A的投资评级，6个月目标价为25元。

■ **风险提示：**新业务发展不达预期，政策变动的风险。

公司快报

证券研究报告

仪器仪表

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**25.00元**

股价(2017-05-10) **17.66元**

交易数据

总市值(百万元)	5,076.78
流通市值(百万元)	2,111.90
总股本(百万股)	287.47
流通股本(百万股)	119.59
12个月价格区间	17.19/28.09元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.5	-9.1	1.28
绝对收益	-12.88	-16.1	-12.49

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

远方光电：内生外延双轮驱动，人工智能志在远方 2017-04-09

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	184.4	223.3	562.6	686.4	837.4
净利润	55.7	87.1	196.1	241.8	300.0
每股收益(元)	0.19	0.30	0.68	0.84	1.04
每股净资产(元)	3.75	6.45	6.96	7.62	8.51
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	108.0	69.1	30.7	24.9	20.1
市净率(倍)	5.6	3.2	3.0	2.7	2.5
净利润率	30.2%	39.0%	34.9%	35.2%	35.8%
净资产收益率	5.2%	4.7%	9.8%	11.0%	12.3%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.8%	0.9%	0.8%
ROIC	10.0%	17.4%	14.1%	17.9%	21.4%

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	184.4	223.3	562.6	686.4	837.4	成长性					
减:营业成本	66.3	78.1	185.7	212.8	259.6	营业收入增长率	-11.8%	21.1%	152.0%	22.0%	22.0%
营业税费	2.6	4.5	9.0	11.5	14.7	营业利润增长率	-40.1%	73.9%	138.2%	25.4%	25.3%
销售费用	29.2	24.1	56.3	67.9	83.7	净利润增长率	-38.3%	56.3%	125.1%	23.3%	24.1%
管理费用	63.9	63.6	151.9	171.6	209.3	EBITDA 增长率	-33.4%	59.7%	171.7%	25.5%	23.7%
财务费用	-17.6	-29.0	-31.2	-37.4	-49.1	EBIT 增长率	-43.1%	79.0%	202.9%	26.4%	24.3%
资产减值损失	0.4	-0.5	0.1	0.0	-0.1	NOPLAT 增长率	-44.0%	79.7%	203.3%	26.4%	24.3%
加:公允价值变动收益	-	-	10.0	-6.7	1.1	投资资本增长率	3.0%	275.7%	-0.5%	3.9%	-14.6%
投资和汇兑收益	10.6	5.0	7.1	7.5	6.5	净资产增长率	3.3%	72.5%	7.9%	9.5%	11.6%
营业利润	50.2	87.3	208.0	260.8	326.9	利润率					
加:营业外净收支	13.2	11.5	13.9	12.9	12.8	毛利率	64.1%	65.0%	67.0%	69.0%	69.0%
利润总额	63.4	98.9	221.9	273.7	339.7	营业利润率	27.2%	39.1%	37.0%	38.0%	39.0%
减:所得税	7.6	11.5	25.5	31.5	39.1	净利润率	30.2%	39.0%	34.9%	35.2%	35.8%
净利润	55.7	87.1	196.1	241.8	300.0	EBITDA/营业收入	22.9%	30.2%	32.5%	33.4%	33.9%
						EBIT/营业收入	17.7%	26.1%	31.4%	32.6%	33.2%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	249	283	155	125	100
货币资金	725.1	686.5	837.6	990.4	1,411.4	流动资产周转天数	118	-16	-33	-15	-36
交易性金融资产	-	-	10.0	3.3	4.4	流动资产周转天数	1,695	1,523	711	684	729
应收账款	15.3	75.0	37.5	129.6	107.1	应收账款周转天数	23	73	36	44	51
应收票据	0.5	3.3	4.3	4.7	7.4	存货周转天数	82	140	88	93	100
预付账款	4.1	14.3	23.5	21.3	34.9	总资产周转天数	2,213	2,780	1,494	1,322	1,249
存货	45.6	128.0	148.6	204.2	260.4	投资资本周转天数	569	1,135	709	591	458
其他流动资产	36.7	154.8	98.0	96.5	116.4	投资回报率					
可供出售金融资产	4.0	4.1	2.7	3.6	3.4	ROE	5.2%	4.7%	9.8%	11.0%	12.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.8%	3.8%	8.3%	9.1%	9.5%
长期股权投资	105.1	112.4	112.4	112.4	112.4	ROIC	10.0%	17.4%	14.1%	17.9%	21.4%
投资性房地产	47.4	46.3	46.3	46.3	46.3	费用率					
固定资产	106.1	244.8	240.0	235.2	230.4	销售费用率	15.8%	10.8%	10.0%	9.9%	10.0%
在建工程	21.0	14.0	14.0	14.0	14.0	管理费用率	34.6%	28.5%	27.0%	25.0%	25.0%
无形资产	38.1	66.2	65.0	63.7	62.4	财务费用率	-9.5%	-13.0%	-5.5%	-5.4%	-5.9%
其他非流动资产	5.8	743.6	737.7	737.3	738.1	三费/营业收入	40.9%	26.3%	31.5%	29.5%	29.1%
资产总额	1,154.8	2,293.3	2,377.5	2,662.4	3,149.1	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	6.6%	18.9%	15.6%	17.5%	22.1%
应付账款	5.5	300.5	135.9	273.1	363.3	负债权益比	7.1%	23.3%	18.5%	21.2%	28.4%
应付票据	-	15.8	6.3	12.9	18.3	流动比率	11.48	2.50	3.17	3.15	2.81
其他流动负债	66.6	108.9	223.9	173.7	309.2	速动比率	10.84	2.20	2.76	2.71	2.43
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-1.85	-2.02	-5.67	-5.98	-5.65
其他非流动负债	4.5	8.7	4.4	5.9	6.3	分红指标					
负债总额	76.6	433.9	370.5	465.6	697.2	DPS(元)	0.08	-	0.16	0.19	0.16
少数股东权益	1.1	5.0	5.3	5.7	6.4	分红比率	43.1%	0.0%	23.2%	22.1%	15.1%
股本	240.0	287.5	287.5	287.5	287.5	股息收益率	0.4%	0.0%	0.8%	0.9%	0.8%
留存收益	836.7	1,565.1	1,714.3	1,903.6	2,158.2						
股东权益	1,078.2	1,859.4	2,007.0	2,196.8	2,452.0						

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	55.8	87.4	196.1	241.8	300.0	EPS(元)	0.19	0.30	0.68	0.84	1.04
加:折旧和摊销	10.9	10.6	6.1	6.1	6.1	BVPS(元)	3.75	6.45	6.96	7.62	8.51
资产减值准备	0.4	-0.5	-	-	-	PE(X)	108.0	69.1	30.7	24.9	20.1
公允价值变动损失	-	-	10.0	-6.7	1.1	PB(X)	5.6	3.2	3.0	2.7	2.5
财务费用	0.0	-0.2	-31.2	-37.4	-49.1	P/FCF	127.6	-8.3	29.8	30.3	12.9
投资损失	-10.6	-5.0	-7.1	-7.5	-6.5	P/S	32.7	27.0	10.7	8.8	7.2
少数股东损益	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	EV/EBITDA	87.8	90.0	28.0	21.7	16.1
营运资金的变动	89.6	-82.4	5.9	-48.8	160.7	CAGR(%)	63.1%	51.0%	29.5%	63.1%	51.0%
经营活动产生现金流量	76.6	101.4	180.1	147.9	412.9	PEG	1.7	1.4	1.0	0.4	0.4
投资活动产生现金流量	-49.7	-119.5	-11.5	20.0	4.4	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-23.0	-25.3	-17.6	-15.1	3.7	REP					

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