

强烈推荐-A (维持)

东方网力 300367.SZ

当前股价: 20.04 元
2017年07月02日

安防智能化的弄潮儿

基础数据

上证综指	3192
总股本(万股)	85545
已上市流通股(万股)	39351
总市值(亿元)	171
流通市值(亿元)	79
每股净资产(MRQ)	3.8
ROE(TTM)	10.8
资产负债率	40.2%
主要股东	刘光
主要股东持股比例	25.43%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《东方网力(300367)——视界生态, 攻城拔寨》2017-04-27
- 2、《东方网力(300367)——新引擎, 新驱动, 待起跑》2017-01-26
- 3、《东方网力(300367)——下一个高速跑道即将开启》2016-10-28

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

鄢凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

公司收购立芯跨入物联网, 抢占数据端。有望加快完善产品化能力, 使 AI 产品在安防领域迎来新的爆发。继续强烈推荐!

- **事件:** 公司公告发行股份购买资产暨配套募集资金预案, 收购立芯科技, 标的 2017-19 年业绩承诺为 2710 万 / 3660 万 / 4830 万, 同时公告复牌。
- **收购立芯跨入物联网, 抢占数据端。** 立芯科技是国内物联网 RFID 领域的领先企业, 主要产品为 RFID 标签和基于 RFID 标签的物联网解决方案。我们认为在后互联网时期, 通信协议的进一步标准化有望催生万物互联进入加速发展期, 而 RFID 正是赋予了不同物体的电子身份数据, 东方网力通过收购立芯不仅增厚了业绩, 而且在数据端得以进一步完善。
- **安防智能化大势已来, 公司大格局已现。** 人工智能的落地应用正在加速推进, 尤其在安防领域。人脸识别, 车辆识别, 轨迹追踪等已成为新一代平安城市建设标配。智能前端及后端的产品化趋势正在加速, 公司已在平安城市的后端视频联网和数据分析平台前端积累了相当优势。根据公告推测, 我们认为公司有望收购摄像头企业, 加快完善产品化能力。如能完成该收购, 公司的 AI 产品在安防领域有望迎来新的爆发。除此之外, 公司现已拥有物灵科技(面向 C 端产品), 万象研究院(人工智能基础研究), 深网视界(行业解决方案)等布局, 体现了公司在人工智能领域的大格局。
- **收购摊薄股份比例不高。** 公司收购发行股份支付对价 3.65 亿元, 配套增发募集资金 2.2 亿元, 合计需发行股份价格为 5.85 亿元, 如果按照停牌前 20 日均价的 90%(即 20.59 元)算, 股份摊薄比例为 3.32%左右。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 收购立芯科技跨入物联网领域, 进一步完善数据能力。安防智能化大浪潮已来, 公司有望通过收购快速拥有智能前端的能力, 结合公司在后端的数据和智能化优势, 新的高速增长期即将到来。不考虑新的外延收购, 我们调低公司 2017-19 年业绩预测为 4.06/5.58/7.42 亿元。维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 1、并购无法通过审核的风险; 2、安防市场投资低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1017	1481	1816	2270	2978
同比增长	59%	46%	23%	25%	31%
营业利润(百万元)	248	325	420	608	836
同比增长	93%	31%	29%	45%	38%
净利润(百万元)	249	335	406	558	742
同比增长	83%	35%	21%	37%	33%
每股收益(元)	0.77	0.39	0.47	0.65	0.87
PE	26.0	51.2	42.2	30.7	23.1
PB	3.3	5.0	5.0	4.4	3.9

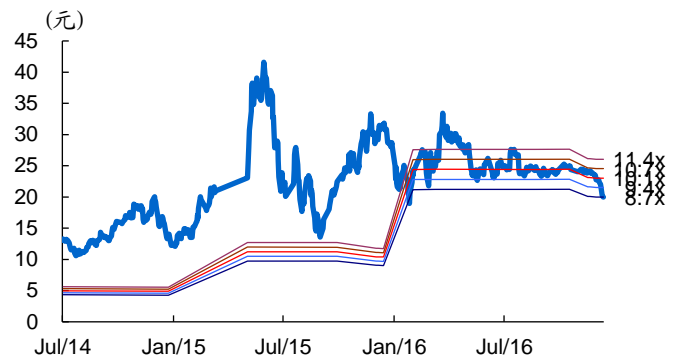
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 东方网力历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 东方网力历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

《东方网力: “人工智能+安防” 龙头全年增长无忧》, 2016/04

《东方网力: 利好不断, 业绩持续高增长》, 2016/07

《东方网力: 催化剂不断, 战略清晰、执行到位》, 2016/08

《东方网力: 火力全开, 新亮点即将启动》, 2016/08

《东方网力: 下一个高速跑道即将开启》, 2016/10

《东方网力: 新引擎, 新驱动, 待起跑》, 2017/01

《东方网力: 视界生态, 攻城拔寨》, 2017/04

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2028	3416	2927	3509	4276
现金	811	1639	762	808	760
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	52	78	95	119	156
应收款项	707	1250	1508	1885	2473
其它应收款	22	73	89	111	146
存货	230	243	302	374	471
其他	207	134	170	211	269
非流动资产	1640	2041	2027	2015	2004
长期股权投资	195	283	283	283	283
固定资产	134	130	127	124	122
无形资产	111	85	77	69	62
其他	1200	1542	1540	1538	1536
资产总计	3668	5457	4954	5524	6280
流动负债	1098	1257	753	857	997
短期借款	393	561	0	0	0
应付账款	112	139	179	221	279
预收账款	9	24	31	38	48
其他	584	533	544	597	670
长期负债	438	565	565	565	565
长期借款	51	163	163	163	163
其他	387	402	402	402	402
负债合计	1536	1822	1318	1422	1562
股本	322	855	855	855	855
资本公积金	1034	1687	1687	1687	1687
留存收益	607	902	880	1316	1891
少数股东权益	169	190	213	243	284
归属于母公司所有者权益	1963	3445	3423	3859	4433
负债及权益合计	3668	5457	4954	5524	6280

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	142	86	146	148	99
净利润	249	335	406	558	742
折旧摊销	32	56	33	31	30
财务费用	27	44	21	6	6
投资收益	(5)	(86)	(45)	(45)	(45)
营运资金变动	(179)	(279)	(298)	(441)	(687)
其它	18	16	28	39	53
投资活动现金流	(591)	(676)	26	26	26
资本支出	(30)	(40)	(19)	(19)	(19)
其他投资	(562)	(637)	45	45	45
筹资活动现金流	775	1368	(1049)	(128)	(174)
借款变动	(411)	364	(600)	0	0
普通股增加	203	533	0	0	0
资本公积增加	691	654	0	0	0
股利分配	(60)	(161)	(428)	(122)	(167)
其他	351	(22)	(21)	(6)	(6)
现金净增加额	325	777	(877)	46	(48)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1017	1481	1816	2270	2978
营业成本	444	610	784	972	1224
营业税金及附加	13	18	22	28	37
营业费用	97	171	203	243	319
管理费用	183	341	409	459	602
财务费用	26	41	21	6	6
资产减值损失	9	61	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	86	45	45	45
营业利润	248	325	420	608	836
营业外收入	54	76	76	76	76
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	303	399	495	682	910
所得税	33	46	66	94	127
净利润	270	353	429	588	783
少数股东损益	22	19	22	31	41
归属于母公司净利润	249	335	406	558	742
EPS (元)	0.77	0.39	0.47	0.65	0.87

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	59%	46%	23%	25%	31%
营业利润	93%	31%	29%	45%	38%
净利润	83%	35%	21%	37%	33%
获利能力					
毛利率	56.3%	58.8%	56.8%	57.2%	58.9%
净利率	24.4%	22.6%	22.4%	24.6%	24.9%
ROE	12.7%	9.7%	11.9%	14.5%	16.7%
ROIC	9.5%	7.1%	9.9%	12.3%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	41.9%	33.4%	26.6%	25.7%	24.9%
净负债比率	12.5%	14.0%	3.3%	3.0%	2.6%
流动比率	1.8	2.7	3.9	4.1	4.3
速动比率	1.6	2.5	3.5	3.7	3.8
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	2.4	2.6	2.9	2.9	2.9
应收帐款周转率	2.1	1.5	1.3	1.3	1.4
应付帐款周转率	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.77	0.39	0.47	0.65	0.87
每股经营现金	0.44	0.10	0.17	0.17	0.12
每股净资产	6.09	4.03	4.00	4.51	5.18
每股股利	0.50	0.50	0.14	0.20	0.26
估值比率					
PE	26.0	51.2	42.2	30.7	23.1
PB	3.3	5.0	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	7.7	5.7	4.6	3.4	2.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，5 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。