

2017年07月03日

东方网力 (300367.SZ)

并购立芯科技，切入物联网丰富安防人工智能平台

■事件：公司公告拟收购立芯科技100%股权，交易价格暂定为4.05亿元，其中现金对价为4,050万元，股份对价36,450万元（发行价格为20.59元/股）。同时拟向不超过5名特定投资者定增募集配套资金总额不超过22,000万元，用于支付本次交易现金对价、标的公司多行业物联网应用解决方案研发和产业化项目、技术研发工程中心建设项目及支付本次中介机构费用。除此之外，公司公告拟收购主营业务为摄像机研发制造的美国标的。

点评：

■立芯科技为RFID领先企业，并购增厚公司业绩。立芯科技致力于提供物联网行业解决方案、工业4.0以及高品质RFID产品设计制造，核心产品RFID处于大批量生产阶段，其物联网解决方案及产品已经被广泛应用于汽车制造、人工智能、智慧城市、交通物流、零售防伪、公共安全等领域，客户遍及40余个国家和地区。并且立芯科技承担了国家创新基金、浙江省领军计划等研发项目，与工信部国家集成电路公共服务平台共建物联网技术创新中心，可见其技术实力雄厚。立芯科技2016年（未经审计）实现营收7,037万元、净利润1,392万元，其承诺2017-2019年扣非归母净利润分别不低于2,710万元、3,660万元及4,830万元。

■协同效应明显，助力公司机器人领域。通过收购立芯科技，公司快速切入物联网领域，在立芯科技现有产品、服务的基础上，将视频结构化、智能识别等核心技术快速地对接到物联网领域，有效拓展市场空间。本次募集的配套资金，将用于研发“对多行业应用的基于RFID技术的智能化物联网应用解决方案”，包括以RFID智能机器人为主的智能读写设备、应用设备与软件系统平台。此前公司已经参股两家美国机器人公司，并设立子公司“物灵科技”发力机器人研发，完善以人工智能为核心的产品体系。

■以物联网丰富安防人工智能平台，多点布局打造智慧生态。公司为国内视频大数据龙头企业，依托视频安防监控平台卡位安防核心产业链，基于公司长期战略规划，目前已逐步从专注于视频监控管理平台的专业厂商，扩展为以视频为核心的智能安防解决方案供应商。同时拟对美国标的的收购也有利于公司完善安防全产业链布局，实现深度学习技术在前端摄像机的融合应用，并进军全球市场。

■投资建议：公司以视频技术为核心，并购RFID领先企业，切入物联

公司快报

证券研究报告

电子设备

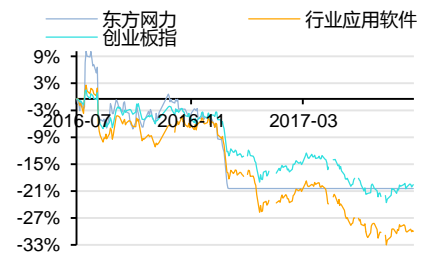
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**24元**
股价(2016-12-14) **20.04元**

交易数据

总市值(百万元)	17,143.12
流通市值(百万元)	7,886.03
总股本(百万股)	855.45
流通股本(百万股)	393.51
12个月价格区间	20.04/27.70元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.13	4.88	-3.32
绝对收益	0.0	0.2	-21.1

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

东方网力：视频大数据生态已现/胡又文	2017-04-25
东方网力：业绩符合预期，实施股权激励，大股东增持，公司信心饱满/胡又文	2016-10-28
东方网力：业绩符合预期，设立“物灵”加码服务机器人/胡又文	2016-08-26
东方网力：“物灵”诞生，服务机器人战略升级/李小伟	2016-08-06
东方网力：东方网力公司快报/吕伟	2016-07-13

网以丰富安防人工智能平台，并购标的与公司协同性高，助力公司多点布局大数据生态，同时也将助力业绩增长。暂不考虑美国标的，预计公司 2017-2018 年备考 EPS 分别为 0.50 元、0.68 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 24 元。

■风险提示：新业务进展不及预期；行业竞争加剧风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,016.8	1,481.2	2,073.7	2,965.5	4,210.9
净利润	248.5	334.7	435.6	595.8	815.0
每股收益(元)	0.28	0.38	0.50	0.68	0.93
每股净资产(元)	2.30	4.03	2.59	3.20	4.04

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	70.3	52.2	40.1	29.3	21.4
市净率(倍)	8.7	5.0	7.7	6.2	4.9
净利润率	24.4%	22.6%	21.0%	20.1%	19.4%
净资产收益率	12.7%	9.7%	17.8%	20.0%	21.9%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%
ROIC	53.8%	23.9%	18.3%	36.2%	51.0%

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	1,016.8	1,481.2	2,073.7	2,965.5	4,210.9	成长性					
减:营业成本	444.4	610.1	912.4	1,304.8	1,789.7	营业收入增长率	58.9%	45.7%	40.0%	43.0%	42.0%
营业税费	13.3	18.3	27.1	37.3	53.8	营业利润增长率	92.8%	30.7%	31.0%	42.8%	41.0%
销售费用	96.8	171.3	248.8	376.6	526.4	净利润增长率	83.0%	34.7%	30.2%	36.8%	36.8%
管理费用	183.3	341.4	456.2	616.8	968.5	EBITDA 增长率	93.5%	38.2%	3.0%	46.4%	38.4%
财务费用	26.4	41.1	-13.9	0.5	-10.7	EBIT 增长率	91.1%	33.0%	12.4%	47.8%	39.1%
资产减值损失	8.8	60.8	18.6	22.9	27.8	NOPLAT 增长率	94.5%	33.0%	7.4%	40.8%	35.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	199.0%	39.9%	-28.6%	-4.2%	1.7%
投资和汇兑收益	4.6	86.3	0.6	0.6	0.6	净资产增长率	148.8%	70.5%	-32.6%	21.9%	24.6%
营业利润	248.4	324.6	425.0	607.1	856.1	利润率					
加:营业外净收支	54.3	74.6	70.0	70.0	70.0	毛利率	56.3%	58.8%	56.0%	56.0%	57.5%
利润总额	302.7	399.2	495.0	677.1	926.1	营业利润率	24.4%	21.9%	20.5%	20.5%	20.3%
减:所得税	32.6	46.0	59.4	81.2	111.1	净利润率	24.4%	22.6%	21.0%	20.1%	19.4%
净利润	248.5	334.7	435.6	595.8	815.0	EBITDA/营业收入	29.2%	27.7%	20.4%	20.9%	20.3%
						EBIT/营业收入	27.0%	24.7%	19.8%	20.5%	20.1%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	43	32	22	15	10
货币资金	811.3	1,639.2	157.9	502.7	918.7	流动营业资本周转天数	147	194	168	71	27
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	570	662	476	270	246
应收帐款	729.3	1,322.5	1,269.7	1,029.4	1,483.2	应收帐款周转天数	174	238	215	133	101
应收票据	51.5	77.8	90.0	157.6	92.3	存货周转天数	66	58	59	63	62
预付帐款	162.4	103.7	72.4	27.7	-47.6	总资产周转天数	929	1,109	841	546	460
存货	229.6	242.6	433.5	610.4	832.1	投资资本周转天数	390	481	343	196	136
其他流动资产	44.1	30.0	41.2	58.0	81.2	投资回报率					
可供出售金融资产	143.6	365.5	365.5	365.5	365.5	ROE	12.7%	9.7%	17.8%	20.0%	21.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.4%	6.5%	10.3%	12.5%	13.6%
长期股权投资	195.1	283.1	283.1	283.1	283.1	ROIC	53.8%	23.9%	18.3%	36.2%	51.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	133.9	130.1	123.9	117.8	111.6	销售费用率	9.5%	11.6%	12.0%	12.7%	12.5%
在建工程	3.0	-	-	-	-	管理费用率	18.0%	23.0%	22.0%	20.8%	23.0%
无形资产	110.8	85.4	79.7	74.4	69.4	财务费用率	2.6%	2.8%	-0.7%	0.0%	-0.3%
其他非流动资产	1,053.5	1,176.6	1,318.1	1,528.5	1,822.6	三费/营业收入	30.1%	37.4%	33.3%	33.5%	35.2%
资产总额	3,668.1	5,456.6	4,235.0	4,755.0	6,012.1	偿债能力					
短期债务	393.0	560.8	63.6	10.0	10.0	资产负债率	41.9%	33.4%	37.5%	38.7%	40.0%
应付帐款	425.0	241.4	431.6	691.9	1,053.8	负债权益比	72.0%	50.1%	60.0%	63.1%	66.6%
应付票据	98.1	173.8	313.2	405.9	519.0	流动比率	1.85	2.72	1.80	1.53	1.56
其他流动负债	167.6	240.3	324.2	436.0	552.4	速动比率	1.64	2.52	1.42	1.14	1.18
长期借款	51.3	163.0	164.0	167.0	170.0	利息保障倍数	10.40	8.90	-29.53	1,169.13	-78.92
其他非流动负债	386.9	402.2	159.5	159.5	159.5	分红指标					
负债总额	1,536.0	1,822.1	1,469.8	1,883.9	2,478.3	DPS(元)	0.02	0.05	0.05	0.07	0.09
少数股东权益	168.6	190.1	190.1	190.1	190.1	分红比率	5.8%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股本	322.4	855.4	873.1	873.1	873.1	股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%
留存收益	1,725.3	2,671.6	1,386.5	1,922.7	2,656.2						
股东权益	2,132.1	3,634.5	2,449.7	2,985.9	3,719.4						
						现金流量表					
							2015	2016	2017E	2018E	2019E
						净利润	270.1	353.2	435.6	595.8	815.0
						加:折旧和摊销	32.1	55.9	11.9	11.5	11.1
						资产减值准备	8.8	60.8	18.6	22.9	27.8
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	27.0	43.9	-13.9	0.5	-10.7
						投资损失	-4.6	-86.3	-0.6	-0.6	-0.6
						少数股东损益	21.6	18.5	-	-	-
						营运资金的变动	-219.5	-505.4	184.0	255.4	-274.8
						经营活动产生现金流量	141.5	85.5	635.7	885.6	567.9
						投资活动产生现金流量	-591.0	-676.4	0.6	0.6	0.6
						融资活动产生现金流量	774.7	1,367.6	-2,505.9	-110.7	-67.8
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.28	0.38	0.50	0.68	0.93
						BVPS(元)	2.30	4.03	2.59	3.20	4.04
						PE(X)	70.3	52.2	40.1	29.3	21.4
						PB(X)	8.7	5.0	7.7	6.2	4.9
						P/FCF	-32.9	-1,186.2	-477.5	16.7	20.2
						P/S	16.8	11.6	8.4	5.9	4.1
						EV/EBITDA	74.5	39.0	39.8	26.2	18.1
						CAGR(%)	30.2%	32.1%	37.4%	37.7%	38.6%
						PEG	2.3	1.6	1.1	0.8	0.6
						ROIC/WACC	5.4	2.4	1.8	3.6	5.1
						REP	2.5	2.9	5.5	2.8	1.9

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
	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
深圳联系人	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