

# 东方网力 (300367.SZ) 软件行业

评级：增持 维持评级

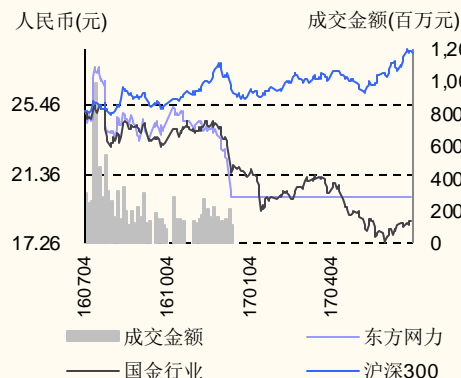
公司点评

市场价格 (人民币): 20.00 元  
目标价格 (人民币): 21.00-22.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	393.72
总市值(百万元)	17,108.90
年内股价最高最低(元)	27.70/20.00
沪深 300 指数	3650.85



## 相关报告

1. 《业绩符合预期, 人工智能布局有序推进》, 2017.5.2

钱路丰 分析师 SAC 执业编号: S1130517060003  
qianlufeng@gjzq.com.cn

周德生 分析师 SAC 执业编号: S1130516110001  
(8621)60935535  
zhoudeheng@gjzq.com.cn

## 收购立芯科技, 完善智能安防产业布局

### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.290	0.391	0.506	0.671	0.903
每股净资产(元)	2.295	4.026	4.488	5.012	5.734
每股经营性现金流(元)	0.450	0.103	0.306	0.304	0.512
市盈率(倍)	61.96	46.00	35.58	26.81	19.94
行业优化市盈率(倍)	88.55	65.40	48.55	41.43	37.26
净利润增长率(%)	96.54%	30.77%	29.29%	32.74%	34.43%
净资产收益率(%)	132.07%	49.56%	10.90%	11.55%	13.81%
总股本(百万股)	322.37	855.45	855.45	855.45	855.45

### 事件

■ 公司近期发布公告, 采取非公开发行股份与支付现金方式的方式以 4.05 亿元收购立芯科技 100% 股权, 同时公司在筹划收购一家位于美国的主营业务为摄像机研发制造的企业 (16 年收入 7244 万美元)。

### 点评

- **收购立芯科技, 实现安防与物联网融合。**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 产品设计制造服务, 为国家高新技术企业, 承担了国家创新基金、浙江省领军计划等研发创新项目, 入选美国红鲱鱼私营科技企业全球百强、获得了浙江省成长性科技型百强企业等殊荣。公司拥有业内领先的芯片倒封装产线以及宁波、深圳两个研发制造基地, 芯片年出货量在 1 亿片以上, 排名国内前五位, 技术与产能均处领先地位。收购立芯科技, 充分体现了公司切入物联网以丰富安防人工智能平台的构建、综合解决方案的提供的战略意图。能够快速切入物联网领域, 在立芯科技现有产品、服务的基础上, 将多年累计的视频结构化、智能识别、多维度视频计算存储资源管理等核心技术及经验, 快速地对接到物联网领域, 从而提供更有竞争力的智能安防解决方案, 更好地服务客户需求。
- **收购摄像机厂商, 从安防软件管理平台走向整体解决方案。**公司是国内视频监控管理平台领域龙头厂商, 市占率排名第二, 收购摄像机厂商一方面能够进入摄像机这一安防行业规模最大的市场, 拓展公司成长天花板, 另一方面公司将为摄像机业务带来大量现有客户, 同时公司收购摄像机厂商后能够为用户提供安防整体的解决方案, 提升公司整体竞争力, 有望在未来竞争中逐渐提升自身在整体安防行业的竞争力与市占率水平。
- **大手笔布局人工智能, 实现从安防到人工智能蜕变。**公司在人工智能布局是以深网视界与物灵科技两家公司为主体。深网视界主要开展安防领域深度学习的视频智能分析技术的研发和应用, 在人脸识别、人群分析等领域技术实力达到国际先进水平, 在安防产业智能化升级背景下, 为母公司提供领先的人工智能技术支持, 将有力地提升公司智能监控产品的竞争力。物灵科技致力于通过整合母公司计算机视觉技术、自身自然语言处理技术以及外部资源, 布局面向 C 端的人工智能产品, 其中参股 JIBO 7.7% 股权布局情感机器人, Kinghtscope 5.98% 股权布局安保机器人, 未来其他面向 C 端的产品也将逐渐发布。公司 16 年研发投入 2 个亿, 相比 15 年增长 90%, 其中增

长主要来自人工智能领域的投入，在人工智能领域的高投入以及全面的业务布局，也使得公司有望从安防厂商向人工智能厂商转变，打开公司成长空间。

### 投资建议

- 我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.51 /0.67 元/0.90 元，对应 PE 分别为 36/27/20 倍。考虑到公司安防业务能够继续实现高增长，人工智能布局加速推进，给予公司“增持”评级。

### 风险提示

- 传统主业增速下滑；人工智能产品研发进展不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	640	1017	1481	1933	2503	3229	货币资金	459.4	643.8	1415.4	1589.7	1749.0	2099.3
增长率	46.48%	58.92%	45.68%	30.50%	29.50%	29.00%	应收款项	496.8	943.1	1504.0	1839.0	2280.4	2893.4
主营业务成本	295.4	444.4	610.1	779.0	973.8	1240.0	存货	141.6	229.6	242.6	259.9	266.4	239.7
%销售收入	46.16%	43.71%	41.19%	40.30%	38.90%	38.40%	其他流动资产	22.7	44.1	30.0	30.0	30.0	30.0
毛利	344	572	871	1154	1529	1989	流动资产	1120.4	1860.7	3192.0	3718.6	4325.8	5262.4
%销售收入	53.84%	56.29%	58.81%	59.70%	61.10%	61.60%	%总资产	74.35%	53.20%	61.03%	64.11%	66.85%	71.46%
营业税金及附加	-7.6	-13.3	-18.3	-23.9	-31.0	-40.0	长期投资	255.8	1392.0	1823.1	1817.1	1811.1	1811.1
%销售收入	1.19%	1.31%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	固定资产	107.7	133.9	130.1	171.6	233.2	196.9
营业费用	-73.0	-96.8	-171.3	-216.5	-294.6	-373.4	%总资产	5.70%	5.40%	3.30%	5.80%	8.20%	9.10%
%销售收入	11.41%	9.52%	11.56%	11.20%	11.77%	11.56%	无形资产	23.1	110.8	85.4	93.3	100.7	93.9
管理费用	-117.3	-183.3	-341.4	-434.9	-572.5	-731.4	非流动资产	386.6	1636.7	2038.6	2082.0	2145.0	2101.8
%销售收入	18.33%	18.02%	23.05%	22.50%	22.87%	22.65%	%总资产	25.65%	46.80%	38.97%	35.89%	33.15%	28.54%
息税前利润 (EBIT)	171.5	325.6	437.3	563.7	732.4	966.4	<b>资产总计</b>	<b>1507.1</b>	<b>3497.4</b>	<b>5230.6</b>	<b>5800.6</b>	<b>6470.8</b>	<b>7364.2</b>
%销售收入	26.81%	32.03%	29.52%	29.16%	29.26%	29.93%	短期借款	368.3	393.0	560.8	317.8	261.8	214.8
财务费用	-15.0	-26.4	-41.1	-56.2	-58.8	-61.0	应付款项	231.7	531.9	439.1	568.8	642.6	845.3
%销售收入	-2.34%	-2.60%	-2.77%	-2.91%	-2.35%	-1.89%	其他流动负债	12.0	13.0	39.5	39.5	39.5	39.5
资产减值损失	-3.3	-8.8	-60.8	0.0	0.0	0.0	流动负债	612.0	937.9	1039.5	926.1	944.0	1099.6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	38.0	341.2	456.0	687.0	822.0	856.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	其他长期负债	0.0	86.3	100.6	100.6	100.6	100.6
%税前利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>负债</b>	<b>650.0</b>	<b>1365.3</b>	<b>1596.1</b>	<b>1713.7</b>	<b>1866.6</b>	<b>2056.2</b>
营业利润	129	248	325	422	573	783	普通股股东权益	857.0	2132.1	3634.5	4053.1	4532.9	5193.3
营业利润率	20.14%	24.43%	21.91%	21.85%	22.87%	24.26%	少数股东权益	22.0	168.6	190.1	214.0	245.7	288.4
营业外收支	29.3	54.3	74.6	85.0	101.0	122.0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>7364.2</b>	<b>7364.2</b>	<b>7364.2</b>	<b>7364.2</b>	<b>7364.2</b>	<b>7364.2</b>
税前利润	158.2	302.7	399.2	507.4	673.5	905.4	<b>比率分析</b>						
利润率	24.72%	29.77%	26.95%	26.25%	26.91%	28.04%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-20.8	-32.6	-46.0	-50.7	-67.4	-90.5	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.13%	10.77%	11.52%	10.00%	10.00%	10.00%	每股收益	0.159	0.290	0.391	0.506	0.671	0.903
净利润	137.4	270.1	353.2	456.7	606.2	814.9	每股净资产	0.976	2.295	4.026	4.488	5.012	5.734
少数股东损益	-1.6	-21.6	-18.5	-23.9	-31.8	-42.7	每股经营现金净流	0.103	0.450	0.103	0.306	0.304	0.512
归属于母公司的净利润	136	249	335	433	574	772	每股股利	0.014	0.017	0.047	0.045	0.148	0.181
净利率	21.22%	24.44%	22.60%	22.39%	22.95%	23.91%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	16.26%	12.66%	9.72%	11.27%	13.40%	15.74%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	11.38%	9.31%	8.36%	9.72%	11.32%	13.12%
净利润	137.4	270.1	353.2	456.7	606.2	814.9	投入资本收益率	28.81%	30.05%	15.34%	14.93%	18.20%	21.55%
少数股东损益	-1.6	-21.6	-18.5	-23.9	-31.8	-42.7	<b>增长率</b>						
非现金支出	9.8	22.4	45.0	47.7	60.0	55.2	主营业务收入增长率	46.48%	58.92%	45.68%	30.50%	29.50%	29.00%
非经营收益	29.3	54.3	74.6	85.0	101.0	122.0	EBIT 增长率	35.06%	89.87%	34.28%	28.90%	29.93%	31.95%
营运资金变动	-103.9	-71.6	-216.6	-134.0	-273.3	-267.7	净利润增长率	34.90%	96.54%	30.77%	29.29%	32.74%	34.43%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>12</b>	<b>145</b>	<b>89</b>	<b>261</b>	<b>260</b>	<b>438</b>	总资产增长率	85.36%	132.07%	49.56%	10.90%	11.55%	13.81%
资本开支	-37.7	-29.5	-39.5	-23	-25	-12	<b>资产管理能力</b>						
投资	-49.4	-299.7	-8.1	0	0	0	应收账款周转天数	2.00	1.34	1.12	1.16	1.24	1.24
其他	-43.9	-261.8	-628.8	8.5	-7.1	109.8	存货周转天数		1.94	2.51	3.00	3.66	5.17
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-131</b>	<b>-591</b>	<b>-676</b>	<b>-15</b>	<b>-32</b>	<b>98</b>	应付账款周转天数	3.22	4.85	4.74	4.50	5.02	4.72
股权募资	340.8	496.6	1197.2	-38.1	-126.4	-154.4	固定资产周转天数	5.94	7.59	11.38	11.27	10.73	16.40
债权募资	74.4	290.9	211.9	-34.4	57.7	-30.7	<b>偿债能力</b>						
其他	-60.4	-12.8	-41.6	0.0	0.0	0.0	净负债/股东权益	75.84%	64.04%	43.91%	42.28%	41.18%	39.59%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>355</b>	<b>775</b>	<b>1368</b>	<b>-73</b>	<b>-69</b>	<b>-185</b>	EBIT 利息保障倍数	-11.43	-12.32	-10.64	-10.02	-12.45	-15.85
<b>现金净流量</b>	<b>236</b>	<b>328</b>	<b>782</b>	<b>174</b>	<b>159</b>	<b>350</b>	资产负债率	43.13%	39.04%	30.51%	29.54%	28.85%	27.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50

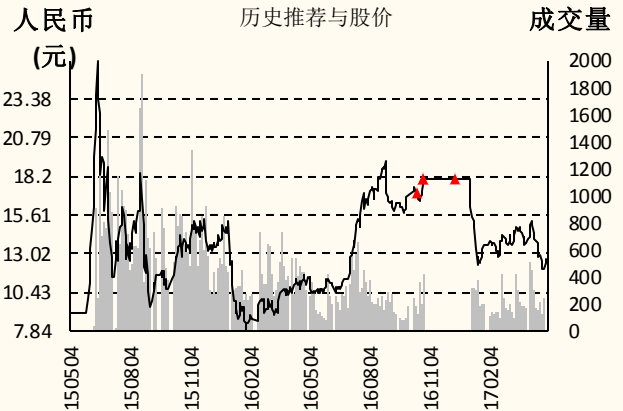
来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD