

2017年08月22日

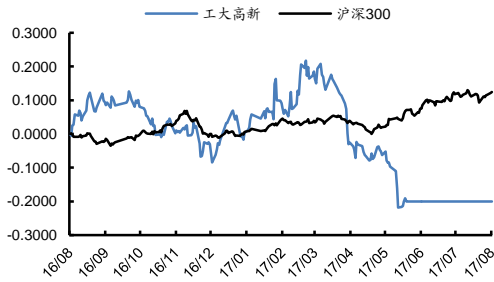
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com
联系人： 孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

子公司并表带动业绩高成长，全年业绩值得期待 ——工大高新（600701）半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
工大高新	0.0	-14.6	-20.1
沪深300	0.6	10.0	12.5

市场数据

2017-08-22

当前价格（元）	11.14
52周价格区间（元）	10.51 - 17.38
总市值（百万）	11526.95
流通市值（百万）	5556.43
总股本（万股）	103473.52
流通股（万股）	49878.19
日均成交额（百万）	107.80
近一月换手（%）	30.51

相关报告

《工大高新（600701）事件点评：拟发行20亿公司债，关注公司重大资产重组进展》——2017-08-02

《工大高新（600701）事件点评：并表助力一季度业绩增长，看好人脸识别产品发展》——2017-05-02

《工大高新（600701）事件点评：签订重要合同，持续看好人脸识别业务发展》——2017-04-14

《工大高新（600701）事件点评：汉柏科技拟非公开发行公司债，助力云计算及人工智能业务发展》——2017-03-15

事件：

公司公告 2017 年上半年实现营业收入 17.29 亿元，同比增加 277%。实现归母净利润 1.45 亿元，同比增加 466%。

投资要点：

■ **汉柏科技并表带动业绩同比高增长：**公司去年 9 月份完成子公司汉柏科技的收购，今年上半年实现了业绩并表，上半年汉柏科技实现扣非净利润 1.78 亿元，营业收入 12 亿元，带动公司整体业绩实现高增长。公司传统商业服务业务营收占比降至 24%，考虑到汉柏科技产品交货多集中在下半年，销售业绩上半年占比较少，我们预计汉柏科技完成全年 2.78 亿归母扣非净利润无忧。

■ **模式识别业务进展迅速：**子公司汉柏科技在原有云计算产品线基础上新增模式识别产品线，并在上半年持续大力投入，目前专注于人工智能研发人员 110 余人，占总研发人员比例接近一半，人脸识别产品也得到进一步丰富优化。值得注意的是上半年模式识别市场拓展取得重要进展，交通行业：完成 11 个省市交管项目落地试用，其中 2 个省市已中标。完成一个重点机场试点建设，3 个火车站试点建设；教育：完成包括北大在内的近十所国内重点院校商务落地及试点建设；公安：在北京、天津、广州、贵州等地完成公安项目落地及试点建设，房产：与多家高端地产集团建立合作关系。汉柏科技强大的产品化能力结合快速的市场拓展为新增业务快速体现商业价值打下良好的预期。

■ **拟收购合心机械，朝高新坚定转型：**公司目前处于重组停牌阶段，拟收购标的合心机械属于智能制造领域，是集车身焊接工艺装备、机器人焊接工作站、汽车零部件等设计研发、制造为一体的高新技术企业。2014 年初合心机械在上海成立集团化管理总部，2015 年，收购“德国 GRG 集团（国际高端设备再制造行业领导者）” 54.98% 的股权，兴建在华合资公司——GRG（中国）有限公司，建设中德机器人产业园项目。公司如能顺利完成收购，将实现整体业务进一步高新化，基本面将进一步得到重大改善。

■ **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 公司半年报表现良好，汉柏科技人脸识别业务进展迅速，业绩贡献值得期待，目前拟收购合心机械对公司朝高新转型形成重要利好，基于审慎原则暂不考虑本次重组对公司业

《工大高新（600701）调研简报：汉柏科技进军人工智能，全面发力人脸识别》——
2017-03-09

绩及股本的影响，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.36、0.47、0.59 元，当前股价对应市盈率估值分别为 31、23、18 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**（1）公司业绩不达预期风险；（2）拟收购合心机械无法顺利完成的 风险；（3）市场系统性风险。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1651	3125	3740	4402
增长率(%)	97%	89%	20%	18%
净利润（百万元）	77	368	491	611
增长率(%)	-517%	381%	33%	24%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.36	0.47	0.59
ROE(%)	1.71%	7.94%	10.11%	11.91%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 工大高新盈利预测表 (暂不考虑本次重大资产重组对公司业绩及股本的影响)

证券代码:	600701.SH				股价:	11.14				投资评级:	买入				日期:	2017-08-22			
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E										
盈利能力					每股指标														
ROE	2%	8%	10%	12%	EPS	0.07	0.36	0.47	0.59										
毛利率	24%	37%	37%	37%	BVPS	4.13	4.47	4.93	5.50										
期间费率	26%	27%	25%	25%	估值														
销售净利率	5%	12%	13%	14%	P/E	150.52	31.30	23.45	18.86										
成长能力					P/B	2.70	2.49	2.26	2.03										
收入增长率	97%	89%	20%	18%	P/S	6.98	3.69	3.08	2.62										
利润增长率	-517%	381%	33%	24%															
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E										
总资产周转率	0.23	0.41	0.46	0.51	营业收入	1651	3125	3740	4402										
应收账款周转率	1.67	1.60	1.56	1.53	营业成本	1261	1973	2372	2787										
存货周转率	2.48	2.48	2.48	2.48	营业税金及附加	30	57	68	80										
偿债能力					销售费用	168	336	393	440										
资产负债率	37%	40%	40%	41%	管理费用	203	385	460	541										
流动比	1.33	1.40	1.51	1.63	财务费用	24	53	18	19										
速动比	1.07	1.26	1.39	1.51	其他费用 / (-收入)	59	0	0	0										
					营业利润	23	322	429	534										
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	44	0	0	0										
现金及现金等价物	460	557	633	720	利润总额	67	322	429	534										
应收款项	989	1958	2394	2878	所得税费用	30	143	190	237										
存货净额	509	326	326	326	净利润	37	179	239	297										
其他流动资产	649	447	535	630	少数股东损益	(39)	(189)	(253)	(314)										
流动资产合计	2606	3288	3888	4554	归属于母公司净利润	77	368	491	611										
固定资产	2059	1932	1804	1673															
在建工程	795	795	797	800	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E										
无形资产及其他	641	641	607	573	经营活动现金流	(75)	57	(105)	(154)										
长期股权投资	8	8	8	8	净利润	37	179	239	297										
资产总计	7140	7694	8134	8638	少数股东权益	(39)	(189)	(253)	(314)										
短期借款	418	368	368	368	折旧摊销	85	211	213	211										
应付款项	515	830	997	1172	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	141	267	319	375	营运资金变动	(158)	(144)	(304)	(347)										
其他流动负债	885	885	885	885	投资活动现金流	(290)	127	127	127										
流动负债合计	1959	2349	2569	2800	资本支出	(533)	127	127	127										
长期借款及应付债券	704	704	704	704	长期投资	(8)	0	0	0										
其他长期负债	1	1	1	1	其他	250	0	0	0										
长期负债合计	705	705	705	705	筹资活动现金流	462	(64)	(19)	(24)										
负债合计	2664	3054	3274	3505	债务融资	392	(50)	0	0										
股本	1035	1035	1035	1035	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	4476	4640	4860	5133	其它	70	(14)	(19)	(24)										
负债和股东权益总计	7140	7694	8134	8638	现金净增加额	97	119	2	(50)										

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3 年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。