

# AI 安防加速落地，继续保持高速增长

——东方网力（300367）2017 年半年报点评

2017 年 08 月 25 日

强烈推荐/维持

东方网力

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276
叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

## 事件：

公司 8 月 24 日晚间发布中期业绩报告，2017 年上半年归属于母公司所有者的净利润为 1.04 亿元，较上年同期增 54.81%；营业收入为 7.39 亿元，较上年同期增 26.08%；基本每股收益为 0.1229 元，较上年同期增 45.96%。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	495.22	216.41	369.83	345.91	549.09	270.22	468.9
增长率（%）	58.40%	91.75%	69.21%	81.93%	10.88%	24.86%	26.79%
毛利率（%）	62.49%	57.95%	54.18%	57.44%	63.14%	61.33%	51.43%
期间费用率（%）	23.45%	49.87%	37.83%	42.97%	28.64%	44.78%	32.83%
营业利润率（%）	39.44%	6.13%	9.12%	10.31%	44.06%	8.77%	19.67%
净利润（百万元）	200.50	31.39	38.47	45.14	238.20	49.25	51.95
增长率（%）	150.08%	20.82%	164.08%	55.46%	18.80%	56.87%	35.02%
每股盈利（季度，元）	0.56	0.04	0.04	0.05	0.26	0.06	0.06
资产负债率（%）	41.88%	37.90%	41.17%	45.08%	33.39%	40.17%	41.53%
净资产收益率（%）	9.40%	1.47%	1.77%	2.03%	6.55%	1.48%	1.54%
总资产收益率（%）	5.47%	0.92%	1.04%	1.11%	4.37%	0.89%	0.90%

## 观点：

- 前端设备与网络硬盘录像机增速突出，费用控制表现出色。公司2017年上半年核心主业PVG网络视频管理平台实现营收2.78亿元，同比增长12.54%，毛利1.88亿元，同比增长10.03%，维持稳定增长。NetPosa NVR网络硬盘录像机实现营收8826万元，同比增长40.58%，相比去年同期19.88%的增速提高了20.7个百分点，毛利3892万元，同比增长52.13%，相比去年同期21.02%的增速提高了31.11个百分点。前端设备实现营收7857万元，同比增长37.58%，毛利2104万元，同比增长64.11%。值得注意的是，利润率水平较低的前端设备业务毛利率相比去年同期提升了4.33个百分点。两项业务营收占比分别提升至18.82%

和16.76%。公司上半年销售费用率为9.63%，相比去年同期的12.56%下降了2.93个百分点，管理费用率为22.72%，相比去年同期的26.86%也下降了4.14个百分点。财务费用同比增长79.86%，主因公司外延战略资金需求增加提升了融资成本，另外汇率波动产生的汇兑损失也是原因之一，总体来说，公司费用率整体下降5.62个百分点，表现出色。

- **AI+云化产品助力公司产品把握时代节奏。**近年来，视频监控领域向人工智能、物联网、大数据方向发展的趋势越来越明显，在反恐和社会治安管理的刚性需求以及行业客户在智能化、数据信息挖掘和服务领域的需求不断提升下，视频内容应用市场需求逐渐被激发，安防行业显示出持续较快增长态势。公司自成立以来一直致力于视频监控管理平台的研究和开发。近年来，公司在人工智能算法、视频结构化、视频大数据、物联网云等领域积极投入研发资源开展深入的研发，形成万象视频云、图像结构化服务器等云+端产品，并结合安防行业需求研发应用，“视云天下”系列视频监控管理应用产品得到行业市场的高度认可并实现销售落地。
- **轨交信息化领域维持高景气度。**公司在轨道交通业务中，围绕轨道交通信息化、自动化、智能化三要素打造产品地图。在保持现有车载系统产品优势和业务优势的同时，加大轨道交通信息化投入，逐步建立全覆盖的智能产品体系。目前已设计开发了地铁、动车组、地面多维度多领域的新产品，包括地面PIS、地面CCTV、现代有轨电车自动售票系统、弓网视频监控系统、车载WIFI系统、门控器、便携式摄像记录仪、人证闸机等产品。其中，弓网视频监控系统首次在CRH6F时速160公里城际动车组取得应用，实现了在高铁动车组和城际动车组视频监控系统全方位应用；研制的新一代标准动车组平台系统成功应用于复兴号动车组上，且运营稳定。公司在稳定发展国内业务的同时，已成功突破海外市场。公司上半年轨交业务实现营收1.94亿元，同比增长22.32%，毛利率67.02%，相比去年同期提高1.79个百分点，轨交信息化领域维持高景气度。

### 结论：

公司自成立以来一直致力于视频监控管理平台的研究和开发，是国内领先的视频监控管理产品与解决方案提供商；同时，为不断拓展业务版图，公司积极布局轨道交通领域，提供系统、专业的轨交领域自动化、信息化系统行业解决方案。我们认为，安防是目前市场增速最具确定性的行业，公司规模较小，盈利能力同行业位居前列，预计2017~2019年EPS分别为0.53、0.71、0.89元，对应PE分别为35、26、21，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

安防市场整体增速低于预期；轨交信息化领域投资增速低于预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2028	3416	3101	3447	4131	营业收入	1017	1481	1921	2498	3230
货币资金	811	1639	976	687	669	营业成本	444	610	788	1024	1324
应收账款	707	1250	1479	2015	2546	营业税金及附加	13	18	24	31	40
其他应收款	22	73	94	123	159	营业费用	97	171	184	240	310
预付款项	162	104	64	13	-53	管理费用	183	341	436	568	734
存货	230	243	360	438	586	财务费用	26	41	7	-5	-3
其他流动资产	8	20	28	41	56	资产减值损失	8.79	60.79	4.00	4.00	4.00
非流动资产合计	1640	2041	1408	1388	1368	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	195	283	283	283	283	投资净收益	4.60	86.28	45.44	65.86	55.65
固定资产	133.94	130.13	118.42	106.71	95.00	营业利润	248	325	523	702	877
无形资产	111	85	77	69	62	营业外收入	54.36	76.19	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	78	246	0	0	0	营业外支出	0.07	1.59	0.66	0.77	1.01
资产总计	3668	5457	4509	4835	5499	利润总额	303	399	527	706	881
流动负债合计	1098	1257	760	600	660	所得税	33	46	61	81	101
短期借款	393	561	0	0	0	净利润	270	353	467	625	779
应付账款	112	139	186	236	309	少数股东损益	22	19	14	18	17
预收款项	9	24	16	6	-7	归属母公司净利润	249	335	453	607	762
一年内到期的非流	13	40	40	40	40	EBITDA	399	474	550	717	892
非流动负债合计	438	565	266	266	266	BPS (元)	0.84	0.42	0.53	0.71	0.89
长期借款	51	163	163	163	163	主要财务比率					
应付债券	290	293	0	0	0						
负债合计	1536	1822	1026	866	926	成长能力					
少数股东权益	169	190	204	222	239	营业收入增长	58.92%	45.68%	29.69%	30.04%	29.30%
实收资本(或股本)	322	855	855	855	855	营业利润增长	92.80%	30.66%	61.12%	34.28%	24.85%
资本公积	1118	1770	1155	1155	1155	归属于母公司净利润	35.25%	34.12%	35.25%	34.12%	25.59%
未分配利润	550	816	1056	1378	1782	获利能力					
归属母公司股东权	1963	3444	3261	3729	4316	毛利率(%)	56.29%	58.81%	59.00%	59.00%	59.00%
负债和所有者权	3668	5457	4509	4835	5499	净利率(%)	26.56%	23.85%	24.29%	25.02%	24.13%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	6.77%	6.13%	10.04%	12.56%	13.87%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.66%	9.72%	13.88%	16.28%	17.67%
经营活动现金流	141	86	154	-216	103	偿债能力					
净利润	270	353	467	625	779	资产负债率(%)	42%	33%	23%	18%	`
折旧摊销	123.85	108.05	0.00	11.71	11.71	流动比率	1.85	2.72	4.08	5.74	6.26
财务费用	26	41	7	-5	-3	速动比率	1.64	2.52	3.61	5.01	5.37
应收账款减少	0	0	-229	-537	-531	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-8	-10	-13	总资产周转率	0.39	0.32	0.39	0.53	0.63
投资活动现金流	-591	-676	662	62	52	应收账款周转率	2	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.51	11.82	11.82	11.84	11.86
长期股权投资减少	0	0	375	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	86	45	66	56	每股收益(最新摊薄)	0.84	0.42	0.53	0.71	0.89
筹资活动现金流	775	1368	-1480	-135	-172	每股净现金流(最新	1.01	0.91	-0.78	-0.34	-0.02
应付债券增加	0	0	-293	0	0	每股净资产(最新摊	6.09	4.03	3.81	4.36	5.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	203	533	0	0	0	P/E	21.79	43.67	34.54	25.76	20.51
资本公积增加	775	652	-615	0	0	P/B	3.00	4.54	4.80	4.19	3.62
现金净增加额	325	777	-663	-289	-18	EV/EBITDA	14.62	31.78	27.01	21.14	17.01

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

## 联系人简介

### 夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016 年 4 月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。