

公司研究/事件点评

2018年01月30日

中小市值/中小市值II

投资评级：增持（维持评级）

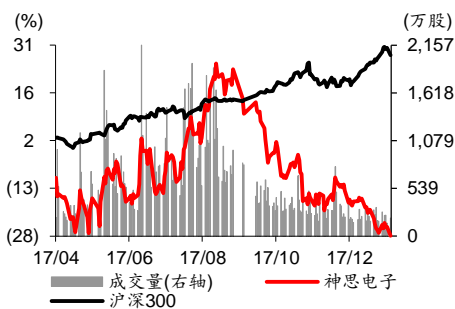
当前价格(元): 18.40
合理价格区间(元): 18.90~20.16

杨洋 执业证书编号: S0570517100001
研究员 yangyang012312@htsc.com

相关研究

1《神思电子(300479,增持):从身份识别龙头向AI的华丽转身》2017.12

一年内股价走势图



资料来源: Wind

加大研发投入, 利润有所波动

神思电子(300479)

深度布局商业人工智能与医疗大数据平台, 短期内净利润有所拖累

1月29日晚间, 公司发布公告称, 预计2017年全年实现归属于上市公司股东的净利润1648.46万元-1854.52万元, 同比下降10%-20%, 预计非经常性损益对净利润的影响约为400万元。报告期内, 公司继续巩固在身份认证领域的前列地位, 重点推动银医自助、计算机视觉、移动展业与便捷支付四项行业深耕方案, 拓展公司在商业人工智能相关领域的战略布局, 报告期内加大商业人工智能业务及医疗行业大数据平台的研发投入, 净利润同比下降, 低于我们的预期。我们认为, 短期研发投入的加大虽然拖累业绩, 但对未来公司业务的发展有积极作用, 维持“增持”评级。

坚守主业身份识别, 四项行业深耕解决方案与商业人工智能多点布局

公司作为老牌身份识别领域龙头, 近年来三大业务领域协同发展: 身份认证解决方案、行业深耕解决方案与智能认知解决方案(商业人工智能系统)。我们认为未来随公司行业深耕方案业务的快速放量 and 智能认知解决方案业务的逐步落地, 公司营收和利润有望进入快速发展通道。神思旭辉、神思依图两个子公司分别主营银医自助、计算机视觉业务, 是17年主要业绩增长点。公司拟1.92亿收购因诺微, 切入特种装备行业。公司未来定位于商业人工智能应用企业, 目前借发展便捷支付业务储备AI必须的大数据资源。与IBM Watson取得合作并增资参股了人工智能新贵百应科技。

“智能服务机器人”项目获政府补助, 加速项目产品化与推广

公司1月29日晚间发布公告称, 收到济南市发改委通知, 公司的“智能服务机器人的研发及产业化项目”被国家发改委纳入“2018年‘互联网’+重大工程和人工智能创新发展工程项目”, 预计获得国家补助资金3,000万元。“智能服务机器人的研发及产业化项目”拟利用三年时间, 建设机器人研发平台、生产测试平台及服务机器人智能化云平台三大基础设施, 研制具备语音对话、图像识别等功能的智能服务机器人等产品, 建设医疗卫生、健康养老、家居服务、金融等行业的智能知识库, 提供高通量、高可靠的云服务, 推动服务机器人产品化及应用推广。

下调目标价至18.90-20.16元, 维持“增持”评级

公司收购因诺微已获证监会通过, 假设自2018年1月并表, 预计17年至19年全面摊薄后EPS为0.19/0.47/0.64元, 但由于公司加大研发投入, 对费用产生一定的影响, 故调整17年至19年全面摊薄后EPS为0.11/0.42/0.61元。传统业务可比公司18年的平均PE为32倍, 考虑到公司传统业务与因诺微业务间的协同效应与人工智能业务未来成长性, 我们认为公司合理价格区间为18.90-20.16元, 对收购完成情景下18年45-48倍PE, 维持“增持”评级。

风险提示: 主业营收快速萎缩的风险; 标的承诺净利润无法实现的风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	160.00
流通A股(百万股)	88.00
52周内股价区间(元)	18.40-31.96
总市值(百万元)	2,944
总资产(百万元)	571.35
每股净资产(元)	2.52

资料来源: 公司公告

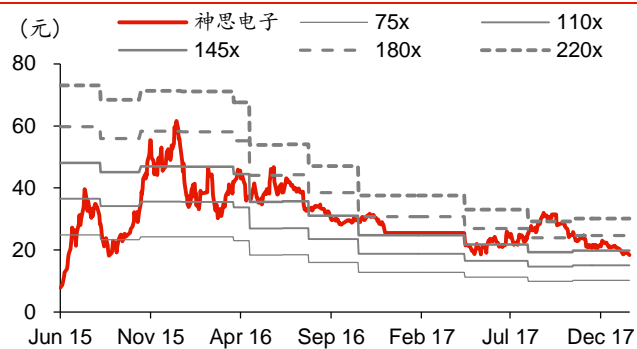
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	349.19	279.33	348.80	489.11	610.77
+/-%	41.10	(20.01)	24.87	40.23	24.87
归属母公司净利润(百万元)	49.42	20.61	18.21	70.54	102.13
+/-%	16.98	(58.31)	(11.64)	287.43	44.78
EPS(元, 最新摊薄)	0.29	0.12	0.11	0.42	0.61
PE(倍)	62.39	149.64	169.36	43.71	30.19

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

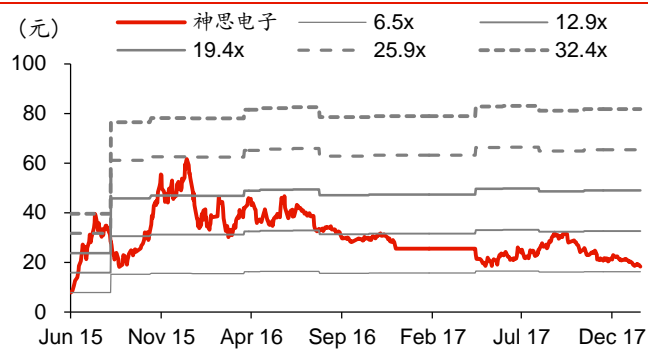
PE/PB - Bands

图表1: 神思电子历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 神思电子历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	414.94	411.42	435.73	533.81	637.18
现金	269.58	189.94	236.89	260.15	295.87
应收账款	65.19	92.55	90.49	134.22	170.39
其他应收账款	1.39	2.01	2.16	3.15	3.93
预付账款	25.87	24.65	25.78	33.37	40.44
存货	50.35	98.70	78.72	100.84	124.29
其他流动资产	2.55	3.57	1.69	2.09	2.25
非流动资产	85.31	98.52	89.01	84.73	80.43
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	69.37	71.73	67.96	64.18	60.40
无形资产	10.26	15.30	14.84	14.34	13.81
其他非流动资产	5.68	11.49	6.21	6.21	6.21
资产总计	500.25	509.95	524.74	618.54	717.60
流动负债	87.97	99.84	102.38	126.25	152.02
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	10.03	19.74	18.15	23.02	28.90
其他流动负债	77.94	80.09	84.22	103.23	123.12
非流动负债	6.81	2.30	5.95	5.03	4.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	6.81	2.30	5.95	5.03	4.42
负债合计	94.78	102.14	108.32	131.28	156.43
少数股东权益	0.00	5.73	5.73	5.73	5.73
股本	80.00	160.00	160.00	167.58	167.58
资本公积	161.44	81.44	81.44	81.44	81.44
留存公积	164.03	160.64	169.24	232.50	306.41
归属母公司股	405.47	402.08	410.68	481.52	555.43
负债和股东权益	500.25	509.95	524.74	618.54	717.60

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	15.20	(47.13)	42.40	12.67	52.43
净利润	49.42	21.44	18.21	70.54	102.13
折旧摊销	4.77	6.42	4.24	4.28	4.30
财务费用	(1.42)	(2.68)	(8.84)	(10.29)	(11.51)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(41.97)	(76.98)	28.82	(53.89)	(44.60)
其他经营现金	4.39	4.67	(0.03)	2.03	2.12
投资活动现金	(11.95)	(17.24)	5.32	0.00	0.00
资本支出	11.96	12.29	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	5.00	(5.00)	0.00	0.00
其他投资现金	0.01	0.04	0.32	0.00	0.00
筹资活动现金	165.07	(19.10)	(0.76)	10.59	(16.71)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	20.00	80.00	0.00	7.58	0.00
资本公积增加	152.65	(80.00)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(7.58)	(19.10)	(0.76)	3.01	(16.71)
现金净增加额	168.32	(83.47)	46.95	23.26	35.73

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	349.19	279.33	348.80	489.11	610.77
营业成本	238.07	194.48	233.77	288.87	349.71
营业税金及附加	3.70	1.94	3.01	4.18	5.22
营业费用	30.95	31.58	41.86	58.69	73.29
管理费用	35.83	39.97	66.27	78.26	91.62
财务费用	(1.42)	(2.68)	(8.84)	(10.29)	(11.51)
资产减值损失	1.89	2.85	1.71	1.83	1.94
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	40.17	11.19	17.01	75.56	110.50
营业外收入	15.38	15.07	4.00	6.00	8.00
营业外支出	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03
利润总额	55.51	26.21	20.98	81.54	118.47
所得税	6.08	4.77	2.77	10.99	16.34
净利润	49.42	21.44	18.21	70.54	102.13
少数股东损益	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	49.42	20.61	18.21	70.54	102.13
EBITDA	43.53	14.93	12.41	69.55	103.29
EPS (元, 基本)	0.62	0.13	0.11	0.42	0.61

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	41.10	(20.01)	24.87	40.23	24.87
营业利润	26.54	(72.16)	52.07	344.24	46.24
归属母公司净利润	16.98	(58.31)	(11.64)	287.43	44.78
获利能力 (%)					
毛利率	31.82	30.38	32.98	40.94	42.74
净利率	14.15	7.38	5.22	14.42	16.72
ROE	12.19	5.12	4.43	14.65	18.39
ROIC	23.65	3.19	3.76	23.98	31.26
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.95	20.03	20.64	21.22	21.80
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	4.72	4.12	4.26	4.23	4.19
速动比率	4.14	3.13	3.49	3.43	3.37
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.55	0.67	0.86	0.91
应收账款周转率	6.48	3.29	3.59	4.15	3.81
应付账款周转率	21.33	13.06	12.34	14.03	13.47
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.12	0.11	0.42	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	(0.28)	0.25	0.08	0.31
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.40	2.45	2.87	3.31
估值比率					
PE (倍)	62.39	149.64	169.36	43.71	30.19
PB (倍)	7.60	7.67	7.51	6.40	5.55
EV_EBITDA (倍)	63.29	184.55	221.97	39.61	26.67

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com