

远方光电 (300306) 点评报告

外延卡位生物识别，检测服务商全新起航 买入（首次覆盖）

2016年9月27日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

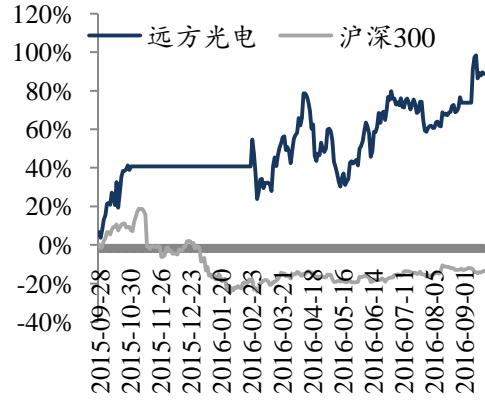
haob@dwzq.com.cn

021-60199781

研究助理 陈晨

chenchen@dwzq.com.cn

股价走势



事件:公司发行股份及支付现金收购维尔科技获得了证监会并购重组委无条件通过。

投资要点

- **公司为 LED 光电检测龙头，外延布局逐步深入：**公司于 1993 年开始做电子镇流器专用检测设备，后转向 LED 光电检测设备。目前，公司的主要业务包括六大板块：通用光电检测设备、专业照明检测设备、EMC 和电子测量设备、智能制造、颜色显示测量设备、检测校准服务。公司的传统业务在国内市场占有率超过 50%，国际市场占有率超过 20%，为业内绝对龙头。自 2014 年起，公司提出外延式发展战略，并于 2015 年开始涉足生物识别、基因检测等外延领域，曾以参股 5-10% 的形式投入一系列公司，如红相科技，合壹基因、纽迈分析等多家公司，外延布局逐步确定并深化。
- **跨界生物识别，打造全新检测服务商：**在目前信息安全逐步深入人心的历史背景下，算法、政策及行业需求共同催生了生物识别领域的逐步白热化，同时，生物识别已经成为人工智能实现快速落地的重要领域。公司本次收购维尔科技跨界生物识别将帮助公司实现在人工智能领域的快速卡位，在技术、客户及主要应用领域协同效应显著。收购锁定其检测识别服务商优势地位，基于维尔科技的技术和客户资源，未来公司有望迈向更加深入的外延领域。
- **维尔科技业绩优秀，将显著增厚公司业绩：**维尔科技成立于 1999 年，并于 2002 年确定了生物识别主业，目前在指纹、人脸、指静脉识别、北斗高精度定位应用等多个领域技术优势明显，并占据重要的行业地位。同时，维尔在交通、金融领域市占率优异，主要客户均为国内重要机构；公共安全领域目前公司正在发力多功能身份认证终端，优势显著，未来

市场数据

收盘价(元)	26.64
一年最低价/最高价	13.15/27.48
市净率	15.0
流通 A 股市值(百万元)	3135.0

基础数据

每股净资产(元)	4.56
资产负债率(%)	45.13
总股本(百万股)	240.00
流通 A 股(百万股)	117.68

这些领域将成为公司重要的收入及盈利来源。同时公司目前在驾驶培训领域占据领先定位，未来将向驾驶考试系统进一步拓展，优势显著。维尔科技 2016/2017/2018 年利润承诺分别为 6800/8000/9500 万元，将显著增厚公司利润。

- **给予“买入”评级：**考虑维尔科技的收购影响，我们预计公司 2016/2017/2018 年备考净利润分别为 1.44/1.65/1.91 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.50/0.57/0.66 元，现价对应 PE53/46/40 倍。考虑生物识别领域的布局前瞻性以及公司未来持续的外延预期，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**生物识别市场发展低于预期；并购进度低于预期。

远方光电财务及盈利预测表

	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	827.3	1030.0	1168.6	1325.9	营业收入	184.4	589.4	707.2	848.5
现金	725.1	599.3	662.4	712.2	营业成本	66.3	206.3	247.5	297.0
应收款项	15.9	32.2	43.2	49.1	营业税金及附加	2.6	8.0	9.5	11.5
存货	45.6	115.9	147.7	172.1	营业费用	29.2	64.8	77.8	93.3
其他	40.8	282.6	315.3	392.5	管理费用	64.9	189.9	227.6	272.8
非流动资产	327.5	350.1	372.5	394.8	财务费用	-17.6	-2.3	-2.2	-2.4
长期股权投资	105.1	105.1	105.1	105.1	投资净收益	10.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	127.1	151.0	174.6	198.2	其他	0.6	0.8	0.8	0.8
无形资产	38.1	36.8	35.5	34.3	营业利润	50.2	123.5	147.7	177.1
其他	57.2	57.2	57.2	57.2	营业外净收支	13.2	40.0	40.0	40.0
资产总计	1154.8	1380.1	1541.1	1720.7	利润总额	63.4	163.5	187.7	217.1
流动负债	72.1	195.7	240.0	284.8	所得税费用	7.6	19.6	22.5	26.1
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	3.9	28.2	34.4	40.9	归属母公司净利润	55.7	143.9	165.2	191.1
其他	68.2	167.5	205.5	243.9	EBIT	22.5	121.7	146.0	175.2
非流动负债	4.5	5.5	6.5	7.5	EBITDA	32.0	134.3	160.0	190.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	4.5	5.5	6.5	7.5					
负债总计	76.6	201.2	246.5	292.3					
少数股东权益	1.1	1.1	1.1	1.1					
归属母公司股东权益	1077.1	1177.9	1293.5	1427.3					
负债和股东权益总计	1154.8	1380.1	1541.1	1720.7					
<hr/>									
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	76.6	-47.3	149.5	145.1	摊薄每股收益(元)	0.23	0.50	0.57	0.66
投资活动现金流	-49.7	-35.3	-36.8	-38.1	每股净资产(元)	4.49	4.10	4.50	4.96
筹资活动现金流	-23.0	-43.2	-49.6	-57.3	发行在外股份(百万股)	240.0	287.5	287.5	287.5
现金净增加额	4.4	-125.8	63.1	49.7	ROIC(%)	2.0%	10.8%	12.8%	14.4%
企业自由现金流	65.8	-120.0	75.5	69.7	ROE(%)	5.2%	12.2%	12.8%	13.4%
					毛利率(%)	62.7%	63.7%	63.7%	63.7%
					EBIT Margin(%)	12.2%	20.7%	20.7%	20.7%
					销售净利率(%)	30.2%	24.4%	23.4%	22.5%
					资产负债率(%)	6.6%	14.6%	16.0%	17.0%
					收入增长率(%)	-11.8%	219.6%	20.0%	20.0%
					净利润增长率(%)	-38.3%	158.2%	14.8%	15.7%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>