

远方光电 (300306)

投资评级：买入（首次覆盖）

报告日期：2016-10-31

当前价格 (元)	25.38
目标价格 (元)	33.0
目标期限 (月)	6

股价走势：



主要数据

总股本(百万股)	240.00
A 股股本(百万股)	240.00
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值(亿元)	60.9
A 股流通比例(%)	49.0
第一大股东	潘建根
第一大股东持股比例	33.36%
12 个月最高/最低(元)	29.5/16.43

华安证券 TMT 研究组

联系人：袁晓雨
021-60958362
yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人：雷涛
021-60956107
leitao922@163.com

联系人：张晶
0551-65161837
zhangjing_hazq@163.com

内生强劲增长，外延锦上添花

事件：远方光电为国内 LED 光电检测龙头企业，收购维尔科技掌握生物识别核心算法，打造智能检测科技产业平台。前三季度公司实现营业收入 1.62 亿元，同比增长 22.1%；归母净利润 6071 万元，同比增长 57.4%；EPS 为 0.25 元。其中单三季度实现 6367 万元，同比增长 31.4%；归母净利润 2202 万元，大幅增长 102.3%。

□ 行业回暖，效率优化，三季度业绩大幅增长

三季度维尔科技尚未并表，公司业绩大幅增长完全依靠自身主业。1、单季度看，前三季度营收分别增长 10.8%、22.8% 和 31.4%，增长提速显著。一方面相比去年行业整体回暖，另一方面公司持续加强对原有业务的创新升级，积极拓展在线监测设备、颜色检验设备、移动光谱仪等新业务，行业龙头地位继续保持。2、受益于市场回暖，公司毛利率虽有小幅下降，但仍然稳定在 65% 以上的较高水平。3、销售费用率与管理费用率同比分别下降 3.8 和 6.5 个百分点，尤其是管理费用率今年以来持续下降，显示公司内部管理效率有所提升。

□ 细分行业龙头，积极打造智能检测科技产业平台

公司在国内光电检测细分领域已处领先地位，国内市场占有率超过 50%，国际市场占有率超过 20%。参考 LabSphere、Instrument Systems 等海外检测龙头企业通过并购成长为产业大平台的发展路径，2014 年公司提出外延式发展战略，2015 年外延战略正式落地，先后投资红相科技、纽迈电子、和壹基因，进入红外检测、核磁检测、基因检测等领域。近期出售的红相科技股份在短短 18 个月收益率高达 158%，足见公司在产业投资上具备独特的眼光。考虑公司充足的现金流及投资平台长盈资本在手项目丰富，未来外延扩张将持续进行。

□ 维尔科技有望年内并表，承诺业绩超额完成概率大

公司收购维尔科技已于 9 月份顺利过会，预计年内有望拿到批文，实现业绩并表。维尔科技具备指纹识别、人脸识别、指静脉识别等多种生物识别技术，在驾培、金融市占率超过 30%，近两年发力驾考、军工等领域，以及未来有可能向社保、智能家居、公安二代证、海关、铁路、公路等领域延伸。远方光电与维尔科技均为技术领先型企业，检测与识别具备相似的技术路径，两者协同效应值得期待。维尔科技承诺 2016-2018 年分别为 6800/8000/9500 万元，预计业绩超额实现概率大。

□ 内生外延双轮驱动，确保高增长无虞

公司内生业务稳健增长，外研扩张陆续落地，我们看好公司内生外延双轮驱动下“大检测、大数据、人工智能”的产业战略逐步落实。考虑维尔科技年内并表，预计 2016-2018 年公司净利润分别增长 185%、24% 和 33%，EPS 为 0.66 元、0.82 元和 1.10 元，对应 2017 年 31 倍 PE，初评给予“买入”评级，目标价 33 元。

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	184	562	675	844
收入同比(%)	-12%	205%	20%	25%
归属母公司净利润	56	159	198	263
净利润同比(%)	-38%	185%	24%	33%
毛利率(%)	64.1%	65.5%	64.8%	64.1%
ROE(%)	5.2%	13.4%	14.9%	17.5%
每股收益(元)	0.23	0.66	0.82	1.10
P/E	109.28	38.31	30.82	23.16
P/B	5.66	5.14	4.61	4.04
EV/EBITDA	94	57	45	36

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	827	1,708	2,082	2,764	营业收入	184	562	675	844
现金	725	787	979	1,265	营业成本	66	194	237	303
应收账款	15	29	39	54	营业税金及附加	3	8	9	12
其他应收款	13	22	30	44	销售费用	29	73	81	93
预付账款	4	6	6	9	管理费用	64	174	196	236
存货	46	112	143	188	财务费用	(18)	(42)	(44)	(65)
其他流动资产	24	752	886	1,204	资产减值损失	0	0	(0)	0
非流动资产	327	1,109	1,147	1,175	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	105	80	120	150	投资净收益	11	12	15	20
固定资产	106	99	93	86	营业利润	50	166	210	285
无形资产	38	36	33	31	营业外收入	13	15	15	15
其他非流动资	78	894	901	908	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1,155	2,816	3,229	3,939	利润总额	63	181	225	299
流动负债	72	1,726	1,999	2,546	所得税	8	22	27	36
短期借款	0	1,604	1,833	2,330	净利润	56	159	198	263
应付账款	4	21	30	30	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	68	101	136	187	归属母公司净利润	56	159	198	263
非流动负债	5	8	9	11	EBITDA	42	134	175	229
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.23	0.66	0.82	1.10
其他非流动负	5	8	9	11					
负债合计	77	1,734	2,008	2,557					
少数股东权益	1	1	1	2					
股本	240	240	240	240					
资本公积	463	459	459	459					
留存收益	374	485	624	808					
归属母公司股东权	1,077	1,184	1,322	1,506					
负债和股东权益	1,155	2,919	3,332	4,065					
现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	77	(657)	8	(158)					
净利润	56	159	198	263					
折旧摊销	11	9	9	9					
财务费用	0	(42)	(44)	(65)					
投资损失	(11)	(12)	(15)	(20)					
营运资金变动	90	(771)	(140)	(345)					
其他经营现金	(69)	0	0	0					
投资活动现金流	(50)	41	(25)	(10)					
资本支出	0	0	0	0					
长期投资	(105)	25	(40)	(30)					
其他投资现金	55	16	15	20					
筹资活动现金流	(23)	1,594	214	483					
短期借款	0	1,604	229	497					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	120	0	0	0					
资本公积增加	(119)	(4)	0	0	P/E	109.3	38.3	30.8	23.2
其他筹资现金	(24)	(6)	(15)	(14)	P/B	5.7	5.1	4.6	4.0
现金净增加额	4	978	196	315	EV/EBITDA	94.22	57.08	44.74	36.43

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。