

评级：增持 首次评级

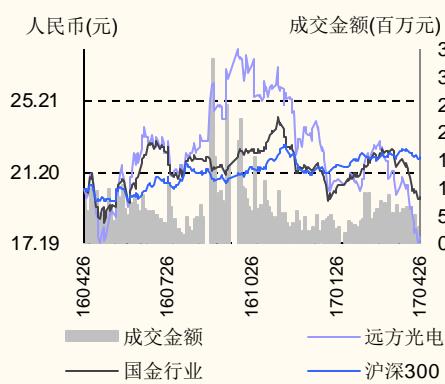
公司研究

市场价格（人民币）：17.59元  
目标价格（人民币）：19.00-20.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	117.68
总市值(百万元)	5,056.66
年内股价最高最低(元)	28.09/17.19
沪深300指数	3445.18



## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.194	0.303	0.685	0.884	1.119
每股净资产(元)	3.747	6.451	6.908	7.497	8.244
每股经营性现金流(元)	0.320	0.352	1.375	0.400	1.768
市盈率(倍)	90.72	58.03	25.69	19.91	15.72
行业优化市盈率(倍)	109.86	70.23	33.65	25.78	20.13
净利润增长率(%)	-38.31	56.32	125.91	29.04	26.60
净资产收益率(%)	5.17	4.70	9.91	11.79	13.57
总股本(百万股)	240.00	287.47	287.47	287.47	287.47

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 4月26日晚间公司公布2017年一季度报告，报告期内，归属于母公司的净利润为2452.06万元，较上年同期增91.02%；营业收入为1.04亿元，较上年同期增122.81%；基本每股收益为0.09元，较上年同期增80.00%。

## 点评

- 原有智能检测信息系统业务稳定发展。公司近年智能检测信息系统产品不断完善，其中在线检测产品形成系列化，在原有LED灯自动老练测试生产线、COB全自动快速测试系统、驱动电源加速老化与自动测试系统等产品的基础之上，新增了LED模组自动测试系统、车灯在线调光测试系统、光源高精度自动测试系统、光色电图像在线自动测试系统等新产品，形成了完善的在线检测产品系列；同时，开发出了高精度颜色分析仪、光泽度计、标准光源对色灯箱等物体颜色测量设备；此外，在显示测量、电磁兼容测试、环境测试等方面不断开发出新的产品，继续保持公司在行业中的地位和核心竞争力。
- 维尔科技并表，全年高增长有望实现。公司于2016年作价10.2亿元完成对维尔科技100%股权收购，并于2017年1月1日起将维尔科技全面纳入公司合并报表范围，显著增厚了公司业绩。维尔科技是国内知名的生物识别产品和行业解决方案提供商，拥有业内领先的自主核心技术 and 持续提升的研发能力，针对交通、金融、公共安全、军工等领域等行业提供符合客户需求的产品和解决方案。维尔科技业绩承诺为2016年~2018年分别实现扣非后归属母净利润6,800万元、8,000万元以及9,500万元。2016年，维尔科技实际净利润为6,247.95万元，较业绩承诺的6,800万元相差552.05万元，略低于预期。我们认为2016年抑制公司业务拓展的一些政策性因素已经排除，全面看好2017年的高成长。一方面，维尔科技从驾培领域切入到驾考领域，抓住考场社会化运营的机遇，利用原有的指纹识别技术优势拓展新的市场。另一方面，公司获得相关资质，成功打入军工领域，相关产品有望在2017年为公司贡献营收。

钱路丰 联系人  
qianlufeng@gjzq.com.cn

潘宁河 联系人  
panninghe@gjzq.com.cn

周德生 分析师SAC执业编号：S1130516110001  
(8621)60935535  
zhoudesheng@gjzq.com.cn

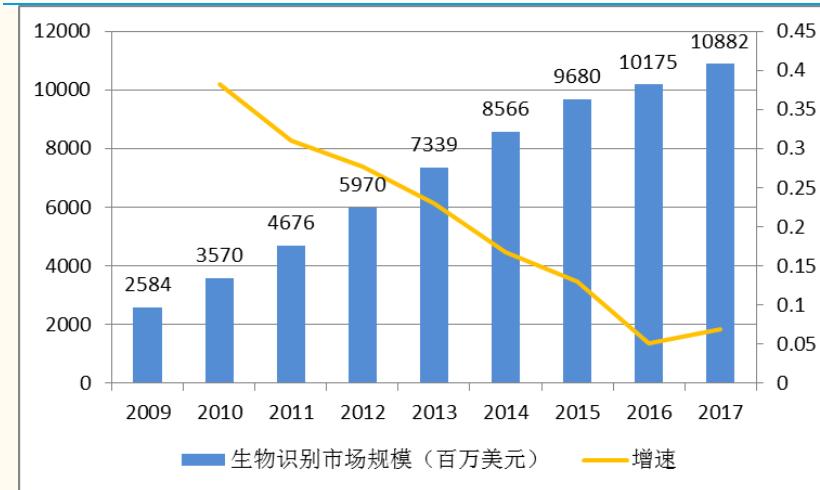
图表 1：维尔科技生物识别产品遍布各个领域

领域		简述
交通		驾驶员计时培训设备、DTM-66VHC 指纹驾培计时管理器、DTM-66VHB-V20 无指纹手持机、驾驶员计时管理系统软件、驾校内部管理系统
金融		JZT-580 系列联网指纹动态密码锁、TPS510 系列助农终端、JZT-998 系列指纹仪、指纹保管箱
公共安全		居民身份证阅读机具、二代证核验设备、半导体指纹模块、WEL-406 光学指纹识别模块
军品业务		军事物联网、军事信息安全产品、军事交通产品

来源：公司官网，国金证券研究所

- **生物识别前景广阔，维尔科技技术储备丰富。**目前，主流识别方式指纹识别已被普遍应用于金融、交通、教育、考勤门禁等诸多传统行业，人脸识别技术也开始取得突破性发展。与此同时，随着互联网、物联网、电子商务、移动互联网等新兴领域的快速发展，生物识别技术已开始成为新兴领域的一个重要环节。未来生物识别产品的消费群体将不断扩大，生物识别市场呈现快速发展趋势。根据有关数据显示，2009 年全球生物识别市场规模为 25.84 亿美元，预计到 2017 年市场规模将迅速扩大到 108.82 亿美元，期间行业规模的复合年均增长率将达到 19.69%，该行业将成为“稳定成长+快速成长”型行业。维尔科技目前在两项新兴的生物识别技术（指静脉识别技术和人脸识别技术）均有技术储备。公司指静脉识别技术的算法软件目前已经定型，指静脉采集识别仪的硬件正在进行研发。人脸识别技术算法可支持可见光和近红外两种光源类型的摄像头，目前利用这一技术研发的产品已经整合运用于训练项目中的人脸自动签到和人脸自动签退。未来产品经改进后可作为可选模块应用于驾培管理系统的人脸监督。如若生物识别行业爆发，公司将具有很强的卡位优势。

图表 2：全球生物识别市场保持较快增长



来源：Acuity Market Intelligence，国金证券研究所

- 布局“大检测”战略，未来外延式发展可期。整合维尔科技后，公司主营业务发生较大变化，已经形成以检测识别信息系统、检测识别信息服务为主的业务模式。原有上市公司的光电学技术、软件技术与维尔科技的智能识别算法、系统管理平台可以形成有效的结合，通过信息资源的共享，利用大数据分析系统对综合信息进行分析，从基础层面提升两家公司产品和服务的质量和性能。公司未来有望继续沿着“大检测”的战略路线进行外延式发展，通过整合多个行业及应用场景的检测数据，进行挖掘分析，变现出检测服务之上的数据价值。

### 投资建议与估值

- 我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.69/0.88/1.12 元，对应 PE 分别为 26/20/16 倍。考虑到公司在生物识别领域的技术储备和该行业的广阔市场空间，给予公司“增持”评级。

### 风险

- 指纹识别产品推广未达预期；智能检测产品竞争加剧；

### 附录：三张报表预测摘要

**损益表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>209</b>	<b>184</b>	<b>223</b>	<b>561</b>	<b>672</b>	<b>798</b>
增长率	6.14%	-11.76%	21.06%	151.20%	19.76%	18.85%
<b>主营业务成本</b>	<b>70.8</b>	<b>66.3</b>	<b>78.1</b>	<b>176.8</b>	<b>205.2</b>	<b>238.5</b>
%销售收入	33.87%	35.93%	35.00%	31.52%	30.55%	29.88%
<b>毛利</b>	<b>138</b>	<b>118</b>	<b>145</b>	<b>384</b>	<b>466</b>	<b>560</b>
%销售收入	66.13%	64.07%	65.00%	68.48%	69.45%	70.12%
营业税金及附加	-2.9	-2.6	-4.5	-11.3	-13.5	-16.0
%销售收入	1.37%	1.41%	2.01%	2.01%	2.01%	2.01%
营业费用	-25.8	-29.2	-24.1	-60.6	-72.5	-86.2
%销售收入	12.34%	15.84%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%
管理费用	-57.7	-63.9	-63.6	-106.6	-114.2	-119.7
%销售收入	27.59%	34.64%	28.50%	19.00%	17.00%	15.00%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>74.3</b>	<b>45.7</b>	<b>70.0</b>	<b>205.9</b>	<b>266.5</b>	<b>338.1</b>
%销售收入	35.55%	24.80%	31.35%	36.71%	39.68%	42.35%
财务费用	26.5	17.6	29.0	18.7	23.2	28.7
%销售收入	12.70%	9.55%	12.97%	3.33%	3.46%	3.60%
资产减值损失	-0.2	-0.4	0.5	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
%税前利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>营业利润</b>	<b>84</b>	<b>50</b>	<b>87</b>	<b>224</b>	<b>289</b>	<b>366</b>
营业利润率	40.11%	27.23%	39.12%	40.00%	43.10%	45.91%
营业外收支	17.1	13.2	11.5	0.0	0.0	0.0
税前利润	100.9	63.4	98.9	224.3	289.5	366.5
利润率	48.29%	34.39%	44.29%	40.00%	43.10%	45.91%
所得税	-10.6	-7.6	-11.5	-26.9	-34.7	-44.0
所得税率	10.46%	11.97%	11.62%	12.00%	12.00%	12.00%
净利润	90.4	55.8	87.4	197.4	254.7	322.5
少数股东损益	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>90</b>	<b>56</b>	<b>87</b>	<b>197</b>	<b>254</b>	<b>322</b>
净利率	43.24%	30.23%	39.03%	35.10%	37.82%	40.29%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>90.4</b>	<b>55.8</b>	<b>87.4</b>	<b>197.4</b>	<b>254.7</b>	<b>322.5</b>
少数股东损益	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9
非现金支出	8.9	0.0	0.0	49.0	49.0	47.6
非经营收益	17.1	13.2	11.5	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	9.6	34.2	25.7	149.6	-188.0	139.2
<b>经营活动现金净流</b>	<b>92</b>	<b>77</b>	<b>101</b>	<b>395</b>	<b>115</b>	<b>508</b>
资本开支	-45.3	0.0	0.0	0	0	0
投资	0.0	0.0	0.0	0	0	0
其他	-21.6	-49.7	-119.5	0.0	0.0	0.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-67</b>	<b>-50</b>	<b>-120</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股权募资	0.0	0.0	0.0	-65.5	-84.5	-107.0
债权募资	-24.0	0.0	0.0	18.4	23.0	28.4
其他	-2.4	-23.0	-25.3	0.0	0.0	0.0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-26</b>	<b>-23</b>	<b>-25</b>	<b>-47</b>	<b>-62</b>	<b>-79</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>-42</b>	<b>348</b>	<b>53</b>	<b>430</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>货币资金</b>	<b>711.9</b>	<b>711.8</b>	<b>645.3</b>	<b>993.6</b>	<b>1047.1</b>	<b>1476.8</b>
应收账款	17.7	19.9	92.5	25.9	114.6	51.3
存货	38.2	45.6	128.0	106.9	165.7	151.2
其他流动资产	130.1	35.3	153.7	153.7	153.7	153.7
<b>流动资产</b>	<b>897.8</b>	<b>812.6</b>	<b>1019.5</b>	<b>1280.2</b>	<b>1481.2</b>	<b>1833.2</b>
%总资产	81.62%	71.40%	45.46%	52.16%	56.83%	62.98%
长期投资	1051.0	871.0	850.6	845.6	-153.9	0.0
固定资产	106.1	244.8	223.8	188.9	153.9	0.0
%总资产	5.70%	5.40%	3.30%	5.80%	8.20%	9.10%
无形资产	66.2	58.6	50.9	43.2	0.0	0.0
非流动资产	1223.3	1174.3	1125.3	1077.7	0.0	0.0
%总资产	111.22%	103.18%	50.17%	43.91%	0.00%	0.00%
<b>资产总计</b>	<b>1099.9</b>	<b>1138.2</b>	<b>2242.8</b>	<b>2454.5</b>	<b>2606.5</b>	<b>2910.9</b>
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付款项	55.9	60.0	383.5	463.3	445.0	533.9
其他流动负债	327.6	403.3	61.6	70.6	-445.0	-533.9
流动负债	383.5	463.3	445.0	533.9	0.0	0.0
长期贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	-327.6	-403.3	-61.6	-70.6	445.0	533.9
<b>负债</b>	<b>55.9</b>	<b>60.0</b>	<b>383.5</b>	<b>463.3</b>	<b>445.0</b>	<b>533.9</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1044.1</b>	<b>1078.2</b>	<b>1859.4</b>	<b>1991.3</b>	<b>2161.5</b>	<b>2377.0</b>
少数股东权益	0.0	1.1	5.0	5.5	6.2	7.1
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1099.9</b>	<b>1138.2</b>	<b>2242.8</b>	<b>2454.5</b>	<b>2606.5</b>	<b>2910.9</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.314	0.194	0.303	0.685	0.884	1.119
每股净资产	3.632	3.747	6.451	6.908	7.497	8.244
每股经营现金流	0.765	0.320	0.352	1.375	0.400	1.768
每股股利	0.092	0.083	0.083	0.228	0.294	0.372
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.65%	5.17%	4.70%	9.91%	11.79%	13.57%
总资产收益率	6.75%	4.02%	3.12%	8.39%	10.22%	11.61%
投入资本收益率	20.02%	9.72%	14.56%	14.94%	23.47%	26.63%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	6.14%	-11.76%	21.06%	151.20%	19.76%	18.85%
EBIT增长率	2.76%	-38.45%	53.06%	194.13%	29.45%	26.85%
净利润增长率	0.39%	-38.21%	56.51%	125.91%	29.04%	26.60%
总资产增长率	7.06%	3.48%	97.05%	9.44%	6.19%	11.68%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	54.90	68.06	3.18	-13.87	8.82	-23.70
存货周转天数			1.45	0.61	1.65	1.24
应付账款周转天数	4.10	84.26	10.45	43.91	51.47	52.78
固定资产周转天数	1.40	1.74	0.91	2.51	3.56	5.19
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	5.35%	5.56%	20.62%	23.27%	20.59%	22.46%
EBIT利息保障倍数	2.80	2.60	2.42	11.04	11.48	11.78
资产负债率	5.08%	5.27%	17.10%	18.87%	17.07%	18.34%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	6
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.40</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD