

工大高新 (600701)

AI+安防大额订单落地，资产质量有望提升

季报营收跨越式增长，汉柏科技有望超预期

公司一季报显示，季度营业收入达到 7.59 亿元，同比增长 253%，季度归属上市公司净利润达到 6251 万元，同比增长 4339%，季度扣非净利润 5968 万元，同比扭亏为盈，主要原因是公司并表汉柏科技，推动公司整理盈利能力大幅提升。汉柏科技 2017、2018 年承诺利润为 2.78、3.31 亿元，鉴于汉柏科技在云计算、人工智能领域里技术的积累和产品能力，且有普天信息等渠道商的优势，我们认为汉柏科技有望超预期完成利润承诺。

亿元订单落地，汉柏科技有望成为 AI+安防龙头企业

公司近期与普天信息签署《人脸识别产品销售合同》，总价达 1.03 亿元，汉柏+普天的组合拳模式先于市场其他竞争对手开始产生业绩，证明商业模式的效率与可行性。汉柏科技已联合英伟达研发出“汉柏人脸应用运营平台”，创新性的以 SaaS 形式将人脸识别技术进行产品化整合，并以“软硬一体化”解决方案向广大企业提供基于互联网的云人脸应用服务。公司推出公安、交通、酒店、教育、场馆等 5 个行业解决方案，并初步实现了部署能力。我们认为，作为 AI+安防产业化推进速度最快的上市公司，汉柏科技有望成为 AI+安防行业龙头。

公司传统低效资产有望退出，集中优势形成 AI 解决方案服务商

公司发行股份并购汉柏科技并募集配套资金后，工大高总持股占公司总股本的 16.20%，彭海帆持股占 9.82%，二者持股比例相差 6.38%。为了退出低效资产，工大高总有望持续进行资本运作并填装优质资产。此外，哈工大作为全国优秀研究型高校，拥有东北地区较强产学研资源，对优质资产具有吸附效应。传统资产有望在 2 年内完成清理，届时公司轻装上阵，有望成为安防科技龙头。

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2017、2018 年营收为 29.7、38.6 亿元，净利润为 3.54、4.70 亿元，当前对应市盈率为 39.7、29.9 倍。结合公司在 AI+安防订单推进速度、AI 技术与渠道优势、外延并购可行性，首次覆盖，给予“增持”评级，6 个月目标价 15.00 元。

风险提示：1. 安防信息化推进不及预期，2. 订单落地不及预期，3. 人工智能技术向安防渗透进展不及预期，4. 外延并购不及预期。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	839.79	1,651.11	2,972.00	3,863.60	5,022.68
增长率(%)	5.27	96.61	80.00	30.00	30.00
EBITDA(百万元)	35.56	131.71	443.15	511.29	594.26
净利润(百万元)	(18.36)	76.58	354.05	470.71	645.56
增长率(%)	25.11	(517.04)	362.32	32.95	37.15
EPS(元/股)	(0.02)	0.07	0.34	0.45	0.62
市盈率(P/E)	(765.79)	183.63	39.72	29.87	21.78
市净率(P/B)	15.85	3.29	3.10	2.81	2.49
市销率(P/S)	16.74	8.52	4.73	3.64	2.80
EV/EBITDA	356.26	111.75	24.25	23.26	14.83

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	13.59 元
目标价格	15.00 元
上次目标价	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,034.74
流通 A 股股本(百万股)	498.78
A 股总市值(百万元)	14,062.05
流通 A 股市值(百万元)	6,778.45
每股净资产(元)	4.19
资产负债率(%)	39.66
一年内最高/最低(元)	17.38/11.00

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

王竞之 联系人
wangjingzhi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	105.69	459.60	3,427.91	2,192.90	5,026.52
应收账款	53.37	988.88	420.13	682.82	751.02
预付账款	13.66	591.42	182.75	869.76	595.51
存货	16.15	508.82	390.11	205.07	503.75
其他	34.41	57.63	36.16	42.78	45.57
流动资产合计	223.28	2,606.36	4,457.07	3,993.34	6,922.38
长期股权投资	0.72	8.31	8.31	8.31	8.31
固定资产	1,057.32	2,075.00	2,346.97	2,502.30	2,574.66
在建工程	1,279.84	794.82	512.89	355.74	243.44
无形资产	327.25	640.74	598.49	556.25	514.00
其他	206.77	1,014.61	784.81	729.33	760.12
非流动资产合计	2,871.90	4,533.49	4,251.47	4,151.93	4,100.53
资产总计	3,095.18	7,139.85	8,708.54	8,145.26	11,022.91
短期借款	43.00	418.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,045.11	1,214.02	3,494.53	2,663.40	4,858.77
其他	196.60	327.01	545.04	459.84	722.07
流动负债合计	1,284.71	1,959.03	4,039.57	3,123.24	5,580.84
长期借款	687.50	704.40	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.60	0.20	0.27	0.36
非流动负债合计	687.50	705.00	0.20	0.27	0.36
负债合计	1,972.21	2,664.03	4,039.77	3,123.51	5,581.20
少数股东权益	235.61	201.14	137.27	19.55	(206.06)
股本	498.78	1,034.74	1,034.74	1,034.74	1,034.74
资本公积	106.93	2,784.50	2,784.50	2,784.50	2,784.50
留存收益	388.58	3,142.72	3,496.77	3,967.48	4,613.03
其他	(106.93)	(2,687.27)	(2,784.50)	(2,784.50)	(2,784.50)
股东权益合计	1,122.97	4,475.82	4,668.77	5,021.76	5,441.71
负债和股东权益总	3,095.18	7,139.85	8,708.54	8,145.26	11,022.91

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(25.42)	37.21	354.05	470.71	645.56
折旧摊销	136.65	183.79	112.21	124.07	132.18
财务费用	22.98	24.24	8.55	(7.49)	(9.63)
投资损失	0.18	(59.27)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	204.98	(418.99)	3,821.68	(1,606.42)	2,322.34
其它	41.09	158.32	(63.87)	(117.72)	(225.60)
经营活动现金流	380.46	(74.71)	4,232.62	(1,136.86)	2,864.85
资本支出	448.27	1,563.81	60.40	79.93	49.91
长期投资	(0.18)	7.59	0.00	0.00	0.00
其他	(639.43)	(1,861.62)	(120.40)	(159.93)	(99.91)
投资活动现金流	(191.34)	(290.22)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	810.50	1,231.60	133.07	107.42	116.56
股权融资	(24.40)	3,287.22	(105.35)	7.92	10.06
其他	(1,066.05)	(3,802.00)	(1,232.03)	(133.50)	(107.85)
筹资活动现金流	(279.95)	716.82	(1,204.31)	(18.15)	18.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(90.83)	351.89	2,968.31	(1,235.01)	2,833.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	839.79	1,651.11	2,972.00	3,863.60	5,022.68
营业成本	594.31	1,261.38	1,931.80	2,588.61	3,415.42
营业税金及附加	19.66	30.11	65.48	82.02	102.97
营业费用	125.59	168.21	297.20	367.04	477.15
管理费用	106.99	203.44	341.78	436.59	562.54
财务费用	24.83	23.95	8.55	(7.49)	(9.63)
资产减值损失	0.91	0.65	4.80	2.12	2.52
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.18)	59.27	0.00	0.00	0.00
其他	0.36	(118.54)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	(32.68)	22.63	322.39	394.72	471.70
营业外收入	15.46	45.40	12.00	12.00	12.00
营业外支出	0.95	1.16	0.85	0.98	1.00
利润总额	(18.17)	66.87	333.54	405.73	482.70
所得税	7.25	29.66	43.36	52.74	62.75
净利润	(25.42)	37.21	290.18	352.99	419.95
少数股东损益	(7.06)	(39.37)	(63.87)	(117.72)	(225.60)
归属于母公司净利润	(18.36)	76.58	354.05	470.71	645.56
每股收益（元）	(0.02)	0.07	0.34	0.45	0.62

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	5.27%	96.61%	80.00%	30.00%	30.00%
营业利润	454.40%	-169.25%	1324.48%	22.44%	19.50%
归属于母公司净利润	25.11%	-517.04%	362.32%	32.95%	37.15%
获利能力					
毛利率	29.23%	23.60%	35.00%	33.00%	32.00%
净利率	-2.19%	4.64%	11.91%	12.18%	12.85%
ROE	-2.07%	1.79%	7.81%	9.41%	11.43%
ROIC	-0.65%	1.60%	5.93%	27.73%	14.19%
偿债能力					
资产负债率	63.72%	37.31%	46.39%	38.35%	50.63%
净负债率	56.51%	23.59%	20.84%	9.53%	15.13%
流动比率	0.17	1.33	1.10	1.28	1.24
速动比率	0.16	1.07	1.01	1.21	1.15
营运能力					
应收账款周转率	18.33	3.17	4.22	7.01	7.01
存货周转率	39.45	6.29	6.61	12.98	14.17
总资产周转率	0.28	0.32	0.38	0.46	0.52
每股指标（元）					
每股收益	-0.02	0.07	0.34	0.45	0.62
每股经营现金流	0.37	-0.07	4.09	-1.10	2.77
每股净资产	0.86	4.13	4.38	4.83	5.46
估值比率					
市盈率	-765.79	183.63	39.72	29.87	21.78
市净率	15.85	3.29	3.10	2.81	2.49
EV/EBITDA	356.26	111.75	24.25	23.26	14.83
EV/EBIT	-1,612.95	315.94	32.47	30.71	19.07

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com