

评级：增持 维持评级

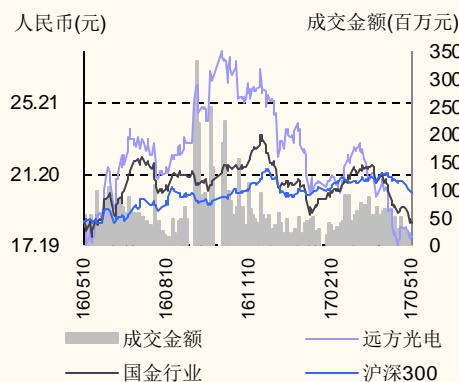
公司点评

 市场价格(人民币): 17.66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)	5,076.78
年内股价最高最低(元)	28.09/17.19
沪深300指数	3337.70



## 相关报告

1. 《维尔科技并表，带动业绩高增长-远方光电(300306)：维尔...》，2017.4.27

 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

## 投资慧景科技，外延战略逐步落地

## 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)	91.03	58.28	25.59	19.98	15.78
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

- 公司5月10日晚间公告称，公司及其全资子公司远方互益投资共同设立远方慧益投资，并由远方慧益投资收购陈伟等10位股东所持有的慧景科技35.01%的股份；同时由远方互益投资受让陈伟持有的懿成轩投资1%份额，并享有占慧景科技总股本的10.61%的表决权。慧景科技将成为公司的控股孙公司，并纳入公司合并财务报表。远方光电为本次收购将支付7000余万元对价，对应慧景科技整体估值约2亿元。

## 点评

- **慧景科技深耕轨道交通行业，经营稳健。**慧景科技是一家专业的智能轨道交通安全检测信息系统产品和服务提供商，专注于道岔转换设备综合智能监测系统、综合视频智能监控系统运行维护管理平台、面向城市轨道交通行业的信号设备在线综合智能监测系统、道岔断轨在线智能监测系统等智能轨道交通安全检测信息系统的研发、生产、销售和服务，公司产品主要应用于铁路、城轨等轨道交通领域。公司客户包括中国铁路总公司下属的各大铁路局或广深铁路股份有限公司等铁路运营公司、中铁股份有限公司下属建设公司等大型承建商、中国铁路通信信号股份有限公司等通信信号系统集成企业等。财务数据显示，2015年慧景科技实现营业收入6188.37万元、净利润1352.49万元，2016年慧景科技实现营业收入4762.24万元、净利润857.98万元。此外，慧景科技承诺2017年至2019年将实现净利润1400万元、1680万元、2016万元。以慧景科技2017年承诺业绩1400万元计算，此次远方光电收购的市盈率约14.3倍。同时，交易双方也约定了业绩承诺完成后剩余股份的收购方案，为今后公司全面收购慧景科技提供了基础。

- **契合“一带一路”国家战略，布局轨道交通智能检测领域。**当前国家大力推进“一带一路”发展战略，加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设，形成全方位开放新格局，为交通运输相关产业发展带来多重机遇；在国家发展中西部铁路建设、推进城镇化建设、促进城市群发展等政策推动下，中国轨道交通投资建设规模巨大，仅2016年全国铁路行业完成固定资产投资8,015亿元，其中国家铁路完成7,676亿元，投产新线3,281公里、复线3,612公里、电气化铁路5,899公里。国家“十三五”规划将继续保持较大的铁路投资规模，期内铁路新建线建设和既有线改造将为轨道交通信号设备

行业带来巨大发展机遇。随着社会发展和科技进步，城市轨道交通需求不断增长。城市轨道交通具备节约用地、运能大、速度快、安全环保等优势，是衡量城市交通现代化发展水平的重要标志。据统计，“十三五”期间我国计划新增城市轨道交通运营里程约 3000 公里左右，预计投资总额将达 1.7-2 万亿。2016 年，国家发改委相继批复杭州、南京等 12 个城市轨道交通建设规划项目，项目总投资 7,132.92 亿元，计划于“十三五”期间开始建设。公司通过收购慧景科技，抓住历史性发展时机，将迎来巨大的市场机遇和广阔的发展空间。

- **与上市公司技术协同，有望提升公司整体竞争力。**远方光电是一家专业的智能检测识别信息系统和服务提供商，拥有雄厚的研发能力，尤其在光电检测和识别信息系统方面拥有自主核心技术；慧景科技是一家专业的智能轨道交通安全检测信息系统产品和服务提供商，在轨道交通领域拥有较好的市场地位和品牌影响力。本次交易完成后，远方光电将向慧景科技开放研发技术体系，在光电检测技术、软件技术、智能识别算法、系统管理平台等方面向慧景科技提供技术开发支持，提升慧景科技各项技术和产品研发能力，不断将最新的研发成果推广到具体项目和产品中去，实现科研成果有效转化，持续放大技术创新的产业化效应，切实提升慧景科技及上市公司核心竞争力和经营业绩。
- **进一步落实公司“大检测、大数据、人工智能”外延发展战略。**近年来，随着公司外延式发展战略的逐步推进，围绕智能检测识别信息技术，公司先后投资了红相科技、和壹基因、纽迈分析等公司，并且完成了对维尔科技的全资收购，公司已经成为面向工业、交通、金融、军工、医疗、科研、公共安防等多个领域的智能检测识别信息系统和服务提供商。此次收购是远方光电落实“大检测、大数据、人工智能”外延发展战略的又一次实践，一方面将公司业务领域拓宽至轨道交通领域，另一方面也有利于公司相关业务的整合和协同，进一步表明了公司外延式发展的信心和决心。

### 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。考虑到公司在大检测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

- 并购整合未达预期；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)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	货币资金	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
	209	184	223	561	672	798	应收账款	711.9	711.8	645.3	993.6	1047.1	1476.8
增长率	6.14%	-11.76%	21.06%	151.20%	19.76%	18.85%	存货	17.7	19.9	92.5	25.9	114.6	51.3
主营业务成本	70.8	66.3	78.1	176.8	205.2	238.5	其他流动资产	38.2	45.6	128.0	106.9	165.7	151.2
%销售收入	33.87%	35.93%	35.00%	31.52%	30.55%	29.88%	流动资产	130.1	35.3	153.7	153.7	153.7	153.7
毛利	138	118	145	384	466	560	%总资产	897.8	812.6	1019.5	1280.2	1481.2	1833.2
%销售收入	66.13%	64.07%	65.00%	68.48%	69.45%	70.12%	长期投资	81.62%	71.40%	45.46%	52.16%	56.83%	62.98%
营业税金及附加	-2.9	-2.6	-4.5	-11.3	-13.5	-16.0	固定资产	112.7	138.6	1051.0	871.0	850.6	845.6
%销售收入	1.37%	1.41%	2.01%	2.01%	2.01%	2.01%	%总资产	48.3	148.9	106.1	244.8	223.8	188.9
营业费用	-25.8	-29.2	-24.1	-60.6	-72.5	-86.2	无形资产	41.1	38.1	66.2	58.6	50.9	43.2
%销售收入	12.34%	15.84%	10.80%	10.80%	10.80%	10.80%	非流动资产	202.2	325.6	1223.3	1174.3	1125.3	1077.7
管理费用	-57.7	-63.9	-63.6	-106.6	-114.2	-119.7	%总资产	18.38%	28.60%	54.54%	47.84%	43.17%	37.02%
%销售收入	27.59%	34.64%	28.50%	19.00%	17.00%	15.00%	<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>
息税前利润 (EBIT)	74.3	45.7	70.0	205.9	266.5	338.1	短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
%销售收入	35.55%	24.80%	31.35%	36.71%	39.68%	42.35%	应付款项	55.9	60.0	383.5	463.3	445.0	533.9
财务费用	26.5	17.6	29.0	18.7	23.2	28.7	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
%销售收入	12.70%	9.55%	12.97%	3.33%	3.46%	3.60%	流动负债	55.9	60.0	383.5	463.3	445.0	533.9
资产减值损失	-0.2	-0.4	0.5	0.0	0.0	0.0	长期贷款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<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>
%税前利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	<b>普通股股东权益</b>	1044.1	1078.2	1859.4	1991.3	2161.5	2377.0
营业利润	84	50	87	224	289	366	少数股东权益	0.0	1.1	5.0	5.5	6.2	7.1
营业利润率	40.11%	27.23%	39.12%	40.00%	43.10%	45.91%	<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>
营业外收支	17.1	13.2	11.5	0.0	0.0	0.0	<b>比率分析</b>						
税前利润	100.9	63.4	98.9	224.3	289.5	366.5		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率	48.29%	34.39%	44.29%	40.00%	43.10%	45.91%	<b>每股指标</b>						
所得税	-10.6	-7.6	-11.5	-26.9	-34.7	-44.0	每股收益	0.314	0.194	0.303	0.685	0.884	1.119
所得税率	10.46%	11.97%	11.62%	12.00%	12.00%	12.00%	每股净资产	3.632	3.747	6.451	6.908	7.497	8.244
净利润	90.4	55.8	87.4	197.4	254.7	322.5	每股经营现金净流	0.765	0.320	0.352	1.375	0.400	1.768
少数股东损益	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9	每股股利	0.092	0.083	0.083	0.228	0.294	0.372
<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>	<b>回报率</b>						
净利率	43.24%	30.23%	39.03%	35.10%	37.82%	40.29%	净资产收益率	8.65%	5.17%	4.70%	9.91%	11.79%	13.57%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	6.75%	4.02%	3.12%	8.39%	10.22%	11.61%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	20.02%	9.72%	14.56%	14.94%	23.47%	26.63%
净利润	90.4	55.8	87.4	197.4	254.7	322.5	<b>增长</b>						
少数股东损益	0.0	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9	主营业务收入增长率	6.14%	-11.76%	21.06%	151.20%	19.76%	18.85%
非现金支出	8.9	0.0	0.0	49.0	49.0	47.6	EBIT增长率	2.76%	-38.45%	53.06%	194.13%	29.45%	26.85%
非经营收益	17.1	13.2	11.5	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	0.39%	-38.21%	56.51%	125.91%	29.04%	26.60%
营运资金变动	9.6	34.2	25.7	149.6	-188.0	139.2	总资产增长率	7.06%	3.48%	97.05%	9.44%	6.19%	11.68%
<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>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-45.3	0.0	0.0	0	0	0	应收账款周转天数	54.90	68.06	3.18	-13.87	8.82	-23.70
投资	0.0	0.0	0.0	0	0	0	存货周转天数		1.45	0.61	1.65	1.24	1.58
其他	-21.6	-49.7	-119.5	0.0	0.0	0.0	应付账款周转天数	4.10	84.26	10.45	43.91	51.47	52.78
<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>	固定资产周转天数	1.40	1.74	0.91	2.51	3.56	5.19
股权募资	0.0	0.0	0.0	-65.5	-84.5	-107.0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-24.0	0.0	0.0	18.4	23.0	28.4	净负债/股东权益	5.35%	5.56%	20.62%	23.27%	20.59%	22.46%
其他	-2.4	-23.0	-25.3	0.0	0.0	0.0	EBIT利息保障倍数	2.80	2.60	2.42	11.04	11.48	11.78
<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>	资产负债率	5.08%	5.27%	17.10%	18.87%	17.07%	18.34%
现金净流量	-2	4	-42	348	53	430							

来源：公司年报、国金证券研究所

**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	0	3
增持	0	0	0	0	1
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>0.00</b>	<b>1.25</b>

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-27	<b>增持</b>	17.59	19.00~20.00

来源：国金证券研究所

**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靠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