

神思电子 (300479)

公司研究/简评报告

半年业绩增长，行业深耕业务有待进一步发力

简评报告/计算机

2017年07月17日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 半年报业绩预告：预计 2017 年上半年实现归母净利润 866~946 万元，比上年同期 802 万元增长 8%~18%。

二、分析与判断

➤ 半年业绩受益一季度高增长，下半年业绩占比大值得期待

公司业绩同比增长主要受益于公司传统领域和行业深耕业务稳步发展。公司一季度高增长（净利润同比上升 107%）为半年业绩转优打好基础。由于基数、季节波动，以及新增订单受客户方原因有所延迟等因素影响，二季度单季表现有所回落。整体上，公司主业从身份识别向行业深耕转换，下半年业绩占比存在升高趋势：2015 年公司实现净利润 4942 万元，上下半年占比约为 47%和 53%（同年身份识别业务营收占比 94.8%）；2016 年公司实现净利润 2061 万元，上下半年占比约为 39%和 61%（同年身份识别业务营收占比 67.3%）。据此估计，随着行业深耕业务进一步提升，2017 年下半年业绩有望以更大比例增长，全年实现业绩同比增长可能性高。**我们认为，公司现有业务发展稳定，新增订单有望在下半年体现业绩，全年业绩值得期待。**

➤ 银医自助发挥公司渠道优势，移动展业与人脸识别行业领先

公司的行业深耕业务是目前发展重点，其中银医自助围绕银行、医疗等优势客户渠道展开，新增订单状况良好，毛利率水平较高。移动展业上半年入围浙江联通迷你营业厅集采资格（中国联通浙江分公司公告），成为入围外国人永久居留身份证功能居民二代证阅读机具名录的两家厂商之一（中国安全技术防范认证中心公告）。合资公司神思依图在人脸识别领域具备竞争实力。**我们认为，公司行业深耕方向战略清晰，业务推进效果明显，是公司业绩重要增长点。**

➤ 人工智能业务稳步推进，对外投资拓展有序

公司和 IBM Watson 围绕智能感知展开产品合作，应用有望在短期落地。公司拟以发股和现金合计 1.9 亿元收购特种设备供应商因诺微 66.2%股权，目前已报证监会审批。近期，公司公告以自有资金 1000 万元设立全资子公司神思投资管理；以 1800 万元现金增资百应科技并持有对方 18%股权；神思投资管理出资 847 万元成为济南百呼合伙人（占 57.38%出资比例）。**我们认为，公司积极布局前沿业务，谋求合理外延拓展领域，将为公司长期发展打造良好基础。**

三、盈利预测与投资建议

假设因诺微业绩下半年并表并完成增发，预计公司 2017~2019 年摊薄后备考 EPS 为 0.38、0.63 和 1.03 元，当前股价对应 PE 为 56X、34X 和 21X。考虑公司行业深耕业务弹性大，人工智能、无人零售等行业利好带来下游市场上升空间，给予公司 2017 年 65~70 倍 PE，未来 6 个月合理估值 24.7~26.6 元，看好未来 12 个月发展空间，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新增订单不及预期；收购进展不及预期；竞争格局加剧。

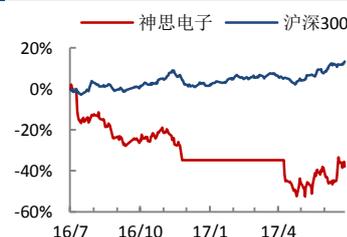
强烈推荐 维持评级

合理估值： 24.7—26.6 元

交易数据 2017-7-14

收盘价(元)	24.28
近 12 个月最高/最低(元)	39.99/18.63
总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	87
流通股比例(%)	54.25
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	21

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038

电话： 010-85127532

邮箱： yangsirui@mszq.com

相关研究

1、《神思电子(300479)深度报告：行业深耕成果持续向好，AI 强强合作陆续落地》20170605

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	279	437	738	1,075
增长率 (%)	-20.0%	56.4%	69.0%	45.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	21	62	103	169
增长率 (%)	-58.3%	200.3%	66.8%	64.2%
每股收益 (元)	0.13	0.38	0.63	1.03
PE (现价)	163.9	56.3	33.7	20.5
PB	8.4	7.5	6.1	4.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	279	437	738	1,075
营业成本	194	276	443	626
营业税金及附加	2	4	6	9
销售费用	32	44	79	112
管理费用	40	54	98	138
EBIT	11	59	113	191
财务费用	(3)	0	0	0
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	11	59	113	191
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	26	74	128	206
所得税	5	11	21	32
净利润	21	63	107	174
归属于母公司净利润	21	62	103	169
EBITDA	18	64	118	197

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	190	283	294	411
应收账款及票据	93	95	185	251
预付款项	25	33	54	75
存货	99	81	149	197
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	411	497	690	943
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	72	73	75	77
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	99	97	97	96
资产合计	510	594	787	1039
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	79	89	155	210
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	100	120	206	284
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	102	123	209	286
股本	160	165	165	165
少数股东权益	6	7	11	16
股东权益合计	408	471	578	753
负债和股东权益合计	510	594	787	1039

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-20.0%	56.4%	69.0%	45.6%
EBIT 增长率	-72.0%	418.7%	91.4%	69.6%
净利润增长率	-58.3%	200.3%	66.8%	64.2%
盈利能力				
毛利率	30.4%	36.7%	40.1%	41.8%
净利润率	7.4%	14.2%	14.0%	15.8%
总资产收益率 ROA	4.0%	10.4%	13.1%	16.3%
净资产收益率 ROE	5.1%	13.3%	18.2%	23.0%
偿债能力				
流动比率	4.1	4.1	3.3	3.3
速动比率	3.1	3.5	2.6	2.6
现金比率	1.9	2.3	1.4	1.4
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	103.1	78.4	90.7	84.6
存货周转天数	139.9	106.6	123.2	114.9
总资产周转率	0.6	0.8	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.4	0.6	1.0
每股净资产	2.5	2.8	3.4	4.5
每股经营现金流	(0.3)	0.5	0.0	0.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	163.9	56.3	33.7	20.5
PB	8.4	7.5	6.1	4.7
EV/EBITDA	179.3	48.2	26.0	15.1
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	21	63	107	174
折旧和摊销	9	5	6	6
营运资金变动	(77)	28	(96)	(59)
经营活动现金流	(47)	82	2	106
资本开支	12	(11)	(9)	(10)
投资	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(17)	11	9	10
股权募资	5	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(19)	0	0	0
现金净流量	(83)	93	11	116

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。