

神思电子 (300479)

公司研究/简评报告

新业务占比进一步提升，战略转型未来看好

简评报告/计算机

2017年08月11日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年半年报：2017 上半年实现营收 1.48 亿元，同比增长 25.74%，归母净利润 872.19 万元，同比增长 8.81%，扣非后归母净利润 836.18 万元，同比增长 25.23%。

二、分析与判断

业绩符合预期，行业深耕新业务占比明显提升

1、业绩落入中报预告区间，净利润同比略增，营收和扣非净利润同步增长，且同比约提升四分之一。公司身份认证、行业深耕业务分别实现营收 6770 万、7845 万，同比分别减少 34%和增加约 450%。

2、行业深耕业务增长较快，收入占比由 2016 同期的 12.08%提升到 52.89%，平均毛利率为 48.49%。身份证阅读机具为传统的身份认证业务受行业竞争格局恶化和“人证合一”在全行业推广进度不及预期等因素影响，实现营收 6,770 万元，同比下降 34%。身份认证业务主要进展有：入围首批外国人永久居留证功能居民身份证阅读机具产品名录；增加指纹验证的产品在全国范围内升级换代做好准备；在互联网身份认证解决方案取得新突破。

3、我们认为，公司推动四大行业深耕方案成效得到体现，新业务增长点多，增速快，同时公司积极发展商业人工智能业务，发展后劲足。

行业深耕业务表现亮眼，四大板块齐头并进

1、行业深耕业务增速较高，毛利贡献突出。行业深耕业务板块实现营收 7,845 万元，同比增长 450%以上，收入占比由 2016 同期的 12.08%、2016 年底的 30.84%，进一步提升到 52.88%，并且平均毛利率保持在 48.49%的较高水平。

2、移动展业产品实现收入 1,344 万元，毛利率保持在 32%左右，收入同比增长 37%，略低于预期，主要原因是已经中标/入围的多数银行项目启动速度普遍迟于常规。随着项目推进，该部分营收预计将在下半年确认。

3、银医自助业务收入为 4,198 万元，占到行业深耕业务的 53.51%，并且保持 51.09 的高毛利率。子公司神思旭辉新拓展医院客户数量 50 多家，其中包括山东省立医院等区域的标杆三甲医院，继续保持快速增长的势头。

4、设便捷支付收入 342 万元，略低于预期，主要原因是产品与市场尚未成熟。公司完成对福建朗方信息技术有限公司部分股权的现金收购，有助于提升公司技术实力及盈利能力。

5、计算机视觉业务实现收入 1,960 万元，同比增长 465%，毛利率达到 50.85%，同比提升 21.39 个百分点，产品服务应用领域不断增加，保持良好的发展势头。

6、我们认为，依据前期升级后的战略规划，公司在针对行业深耕解决方案软硬件产品持续研究开发投入的基础上，汇聚各方面资源，重点推动四项行业深耕方案的优化、完善与落地实施。突出的业绩证明战略方向的正确和执行力的强大，行业深耕的巩固深化将迈向行业贯通，带动公司业务整体高速增长。

技术基础深厚，智能认知业务商用化程度高

1、公司第三梯次主营业务重点聚焦行业服务机器人、银医自助设备智能升级

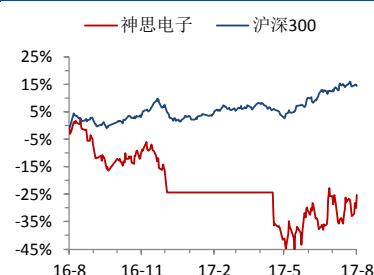
强烈推荐 维持评级

合理估值： 26.6—28.5 元

交易数据 2017-8-10

收盘价(元)	25.21
近 12 个月最高/最低	34.64/20.44
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	86.80
流通股比例(%)	54%
总市值(亿元)	40.34
流通市值(亿元)	21.88

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)公司点评：内生转型业绩持续增长，外延有效拓展未来空间》20170526

2.《神思电子(300479)公司深度：行业深耕成果持续向好，AI 强强合作陆续落地》20170605

与智能知识管理系统。基于公司强大的技术研发能力，公司在金融、医疗、安防等行业客户架构基于行业知识库的智能认知解决方案。如金融行业智能服务机器人“小神”开始在济南的银行网点试点应用，可提供多样化服务，在一定程度上分流银行网点人工值守压力、提升服务质量；新一代的智能银医自助设备已在南昌三甲医院开始试点，性能表现优越；公司在当地公安系统完成了警务智库的一期建设，智能客户服务中心已经上线运行。

2、公司基本完成对百应科技（北京）有限公司的参股增资。百应科技应用机器学习、智能搜索技术，打造客服领域的“智慧大脑”，在中国移动、电信、联通集团与分公司已有成熟应用。

3、我们认为，公司在计算机视觉和语音交互方面技术实力雄厚，商用化程度高，落地项目运行平稳，为公司在 AI 领域奠定行业基础。同时注重内生发展的同时开始尝试并购，整合百应科技可以有效增强智能知识库建设能力，加快公司智能认知解决方案在金融、公安等存量行业客户中落地实施的步伐。

三、盈利预测与投资建议

假设因诺微下半年并表并完成增发，预计公司 2017~2019 年摊薄后备考 EPS 分别为 0.38 元、0.63 元和 1.03 元，当前股价对应的 PE 分别为 67X、40X 和 25X。考虑到公司转型进展良好，人工智能领域前景广阔，因此给予公司 2017 年 70~75 倍 PE，未来 6 个月合理估值 26.6~28.5 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

行业深耕项目推进不及预期；人工智能研发不及预期；传统业务竞争加剧。

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）	195.7	67.2	40.3	24.5
PB	10.0	9.0	7.3	5.6

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

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	195.7	67.2	40.3	24.5
PB	10.0	9.0	7.3	5.6
EV/EBITDA	216.2	58.4	31.6	18.4
股息收益率	0.2%	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

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。