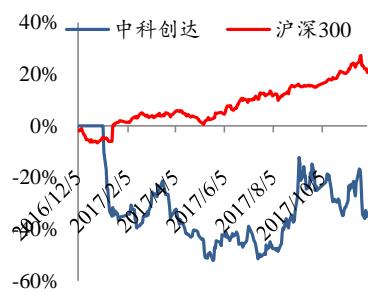




计算机 计算机应用

## 收购 MM Solutions AD100%股权，切入机器视觉/图像识别蓝海市场

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 405/218      |
| 总市值/流通(百万元)   | 13,977/7,517 |
| 12 个月最高/最低(元) | 52.16/24.04  |

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 朱悦如

电话: 021-61376587

E-MAIL: zhuyr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0600512080003

**事件:** 公司全资附属子公司 AchieveSky Europe SARL (“欧洲天集”) 拟以现金方式支付初始收购 MM Solutions AD100%的股权, 交易对价 3,100 万欧元。MM Solutions AD 是领先的移动和工业图形图像技术企业, 拥有 16 年的图形图像系统与架构深入经验, 具有领先的图像处理算法开发、优化和集成能力, 一直致力于为高端图形影像产品提供一站式解决方案。

**收购价格处于合理区间。** MM Solutions AD 2016 年实现营业收入 1.02 亿元, 实现净利润 4300 万元; 收购对价 3100 万欧元对应 2016 年 PE 仅为 5.7 倍, 处于合理区间。

**强强联合, 切入机器视觉/图像识别蓝海市场。** MM Solutions AD 成立于 2001 年, 拥有 240 余名经验丰富的工程师, 目前业务方向主要集中在消费电子和工业电子, 涉及手机、物联网和汽车的嵌入式图像和计算机视觉领域。MM Solutions AD 在手机图像、音视频具备 14 年的业务经验, 是高通、德州仪器的战略合作伙伴; 与各大手机、平板电脑厂商建立了良好的合作关系, 有超过 2.5 亿部手机使用了 MM Solutions AD 的图像/影像架构及图像质量优化服务。

通过收购 MM Solutions AD, 公司可获得其在图像影像领域的雄厚技术积累和研发实力, 以及优质客户资源, 提高公司在图像视觉领域的研发能力、整体解决方案和产品研发能力, 为客户提供高价值服务, 提升公司在全球嵌入式视觉以及人工智能领域的市场竞争地位。图像识别/机器视觉作为人工智能发展最为迅速的领域, 在金融、安防、医疗、无人驾驶等多个场景进行商业化落地, 潜在市场规模达到万亿级别, 通过收购 MM Solutions AD 将有助于公司快速切入市场, 为未来成长打开新的空间。

**投资建议:** 因交易尚未完成, 不考虑并表, 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.31/0.36/0.44 元; 看好公司切入机器视觉/图像识别蓝海市场, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 交易失败的风险, 新业务推进不达预期的风险。

### ■ 主要财务指标

|           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 848   | 1069  | 1316  | 1614  |
| 净利润(百万元)  | 120   | 124   | 148   | 179   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.30  | 0.31  | 0.36  | 0.44  |

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1：财务报表及预测

| 资产负债表(百万)          |             |             |             |             | 利润表(百万)     |                |       |       |       |       |       |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                    | 2015        | 2016        | 2017E       | 2018E       | 2019E       |                | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金               | 739         | 1127        | 1159        | 1277        | 1412        | 营业收入           | 615   | 848   | 1069  | 1316  | 1614  |
| 应收和预付账款            | 243         | 347         | 439         | 541         | 663         | 营业成本           | 298   | 454   | 589   | 747   | 941   |
| 存货                 | 6           | 17          | 22          | 27          | 35          | 营业税金及附加        | 3     | 5     | 5     | 7     | 8     |
| 其他流动资产             | 9           | 19          | 17          | 21          | 26          | 营业费用           | 21    | 47    | 58    | 72    | 81    |
| 流动资产合计             | 997         | 1510        | 1637        | 1867        | 2136        | 管理费用           | 189   | 268   | 291   | 349   | 409   |
| 长期股权投资             | 82          | 105         | 105         | 105         | 105         | 财务费用           | (4)   | (10)  | 11    | 9     | 8     |
| 投资性房地产             | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 资产减值损失/公允价值变动  | (2)   | (4)   | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产               | 42          | 73          | 81          | 86          | 89          | 投资收益           | (1)   | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 在建工程               | 0           | 0           | 3           | 4           | 4           | 营业利润           | 106   | 89    | 118   | 134   | 169   |
| 无形资产开发支出           | 3           | 28          | 25          | 23          | 21          | 利润总额           | 128   | 131   | 138   | 164   | 199   |
| 其他非流动资产            | 71.97       | 628         | 190         | 190         | 190         | 所得税费用          | 12    | 11    | 14    | 16    | 20    |
| 资产总计               | 1196        | 1906        | 2039        | 2270        | 2541        | 净利润            | 116   | 120   | 124   | 148   | 179   |
| 短期借款               | 112         | 349         | 300         | 300         | 300         | 少数股东损益         | (0)   | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 应付和预收账款            | 12          | 16          | 21          | 27          | 34          | 归属母公司净利润       | 117   | 120   | 124   | 148   | 179   |
| 长期借款               | 12          | 0           | 0           | 0           | 0           | 预测指标           |       |       |       |       |       |
| 其他负债               | 86          | 430         | 520         | 642         | 780         | 毛利率(%)         | 51.1% | 45.9% | 44.4% | 42.7% | 41.2% |
| <b>负债合计</b>        | <b>222</b>  | <b>795</b>  | <b>841</b>  | <b>969</b>  | <b>1114</b> | 销售净利率(%)       | 18.9% | 14.2% | 11.6% | 11.2% | 11.1% |
| 股本                 | 100         | 403         | 405         | 405         | 405         | 收入增长率(%)       | 36.1% | 37.8% | 26.0% | 23.1% | 22.7% |
| 归母公司股东权益           | 970         | 1103        | 1190        | 1293        | 1419        | EBIT Margin(%) | 17.3% | 9.2%  | 12.0% | 10.9% | 11.0% |
| 少数股东权益             | 4           | 8           | 8           | 8           | 8           | 净利润增长率(%)      | 3.8%  | 3.1%  | 3.3%  | 18.9% | 21.2% |
| <b>股东权益合计</b>      | <b>974</b>  | <b>1111</b> | <b>1198</b> | <b>1302</b> | <b>1427</b> | ROE(%)         | 12.0% | 10.9% | 10.4% | 11.4% | 12.6% |
| <b>负债和股东权益</b>     | <b>1196</b> | <b>1906</b> | <b>2039</b> | <b>2270</b> | <b>2541</b> | ROA(%)         | 9.7%  | 6.3%  | 6.1%  | 6.5%  | 7.0%  |
| <b>经营现金流量表(百万)</b> |             |             |             |             |             | EPS            | 0.29  | 0.30  | 0.31  | 0.36  | 0.44  |
| 经营活动现金流            | 32          | 74          | 127         | 176         | 203         | PE             | 119.9 | 116.2 | 112.5 | 94.6  | 78.1  |
| 投资活动现金流            | -112        | -131        | -8          | -14         | -14         | PB             | 14.4  | 12.7  | 11.7  | 10.8  | 9.9   |
| 筹资活动现金流            | 561         | 449         | -86         | -44         | -54         | PS             | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 现金净增加额             | 488         | 395         | 32          | 118         | 135         | EV/EBITDA      | 132.8 | 182.9 | 111.1 | 99.8  | 80.6  |

资料来源：WIND，太平洋证券整理

## **投资评级说明**

---

### **1、行业评级**

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### **2、公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



**太平洋证券**  
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。