

投资评级 **买入** 维持

**股票数据**

6 个月内目标价 (元)	28.50
04 月 07 日收盘价 (元)	20.95
52 周股价波动 (元)	17.10-29.50
总股本/流通 A 股 (百万股)	287/120
总市值/流通市值 (百万元)	6023/2505

**主要估值指标**

	2016	2017E	2018E
市盈率	69.1	36.7	28.4
市净率	3.3	2.9	2.6
市销率	26.98	9.75	7.82
EV/EBITDA	84.0	27.8	20.0
分红率 (%)	—	—	—

**相关研究**

《推出员工持股计划, 以人为本彰显未来发展信心》2017.01.23

《业绩高速增长, 内外兼顾打造智能检测识别技术服务商》2016.10.28

《三季报业绩预增, 检测+生物识别双驱动》2016.10.13

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-7.8	0.8	-8.4
相对涨幅 (%)	-9.6	-3.7	-13.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 谢春生

Tel: (021) 23154123

Email: xcs10317@htsec.com

证书: S0850516060005

联系人: 黄竞晶

Tel: (021) 23154131

Email: hjj10361@htsec.com

联系人: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yll11036@htsec.com

# 从智能检测到智能识别, 人工智能产业拓展的新起点

**投资要点:**

- **公司公布 2016 年年报和 2017 年一季报预告。**2016 年公司实现营收 2.2 亿元, 同比增长 21.1%, 归母净利 8714 万元, 同比增长 56.3%, 扣非归母净利 8461 万元, 同比增长 83.5%。公司 2016 年完成收购维尔科技重大资产重组, 并与年底完成并表。同时公司预告, 2017 年一季度归母净利约为 2440 万-2825 万元, 同比增长 90%-120%。
- **LED 行业竞争趋于理性, 公司市场开拓运营效率提升明显。**LED 行业在经过前两年供过于求导致的价格竞争逐渐转向技术、产品、品牌和服务的竞争, 逐渐趋于理性。公司进一步加强高端检测设备的研发的同时, 通过参与国际标准修订引领核心检测技术发展。报告期内, 公司利润增速高于营收, 主要因公司积极开拓市场, 加快产品迭代速度, 并有效提高了运营效率, 销售费用率同比下降 5 个百分点, 管理费用率同比下降 6.1 个百分点。
- **智能检测产品不断完善, 保持行业领先地位。**报告期内, 公司形成了完善的在线检测产品系列, 新增了 LED 模组自动测试系统、车灯在线调光测试系统、光源高精度自动测试系统、光色电图像在线自动测试系统等新产品; 同时, 公司在物体颜色测量设备方面有所拓展, 开发了高精度颜色分析仪、光泽度计、标准光源对色灯箱等; 此外, 在显示测量、电磁兼容测试、环境测试等方面也不断开发出新的产品, 继续保持在行业中的地位和核心竞争力。
- **收购维尔科技业务协同, “大检测、大数据、人工智能”三步走。**公司报告期内完成收购维尔科技重大资产重组, 并已于 16 年底并表, 这对公司是一次重大的延伸和拓展, 无论是业务模式还是业务领域。维尔科技深耕指纹识别, 同时在人脸、指静脉、虹膜识别等新技术应用加速拓展, 在交通、金融、军工、公共安全等领域已形成行业级应用。公司多年来在光电检测、软件识别算法等方面已积累了核心技术优势, 今后在“大检测”方面与维尔发挥协同效应, 共同拓展新服务领域。同时, 通过各细分领域服务和智能检测识别信息系统获得的大量数据积累、挖掘与分析, 也成为未来人工智能发展核心。
- **盈利预测与投资建议。**我们预测公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.57 元、0.74 元、0.92 元。我们看好公司在检测领域新业务拓展, 以及收购维尔科技切入生物识别人工智能领域的布局和未来的协同发展, 目前公司股价对应 17 年 EPS 约 36.7 倍市盈率, 参考可比公司估值, 认为可给予公司 2017 年约 50 倍市盈率, 6 个月目标价 28.50 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**生物识别应用拓展低于预期。

**主要财务数据及预测**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	184.41	223.25	617.74	769.97	945.56
(+/-)YoY(%)	-11.76%	21.06%	176.70%	24.64%	22.80%
净利润(百万元)	55.74	87.14	190.95	246.84	308.42
(+/-)YoY(%)	-38.31%	56.32%	119.14%	29.27%	24.95%
全面摊薄 EPS(元)	0.19	0.30	0.57	0.74	0.92
毛利率(%)	64.07%	65.00%	61.15%	61.45%	61.78%
净资产收益率(%)	5.18%	4.70%	9.34%	10.78%	11.87%

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	4 月 7 日收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
300479.SZ	神思电子	25.57	0.13	0.39	0.58	198.52	66.02	44.45
300367.SZ	东方网力	20.04	0.45	0.61	0.79	44.22	33.11	25.46
600728.SH	佳都科技	8.84	0.17	0.25	0.34	52.87	36.04	26.31
300449.SZ	汉邦高科	35.24	0.22	0.48	0.65	160.18	73.60	54.48
	平均值					113.95	52.19	37.67
300306.SZ	远方光电	20.95	0.30	0.57	0.74	69.12	36.75	28.43

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：神思电子、东方网力分别为 16 年 12 月 12 日、12 月 14 日收盘价（重大事项停牌），东方网力、佳都科技 16 年预期 EPS，所有可比公司 17、18 年预期 EPS 来自 wind 一致预测。

# 信息披露

## 分析师声明

郑宏达 计算机行业  
谢春生 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技,润和软件,易华录,新开普,四维图新,京山轻机,中海达,天源迪科,万惠金科,辰安科技,数字认证,云赛智联,银江股份,用友网络,广联达,通鼎互联,雄帝科技,启明信息,南天信息,神州泰岳,信雅达,中科曙光,达实智能,捷成股份,东华软件,捷顺科技,诚迈科技,恒华科技,创意信息,丰东股份

## 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准		
	投资评级分为股票评级和行业评级	
	以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	
	2. 投资建议的评级标准	
	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。