

强烈推荐-A (维持)

东方网力 300367.SZ

当前股价: 24.5 元

2016 年 08 月 25 日

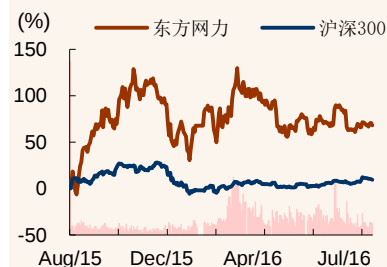
火力全开, 新亮点即将启动

基础数据

上证综指	3068
总股本(万股)	80635
已上市流通股(万股)	37408
总市值(亿元)	198
流通市值(亿元)	92
每股净资产(MRQ)	2.5
ROE(TTM)	13.7
资产负债率	41.2%
主要股东	刘光
主要股东持股比例	26.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-9	34
相对表现	-11	-16	33



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《东方网力(300367)——催化剂不断, 战略清晰、执行到位》2016-08-07
- 2、《东方网力(300367)——利好不断, 业绩持续高增长》2016-07-13
- 3、《东方网力(300367)——“人工智能+安防”龙头全年增长无忧》2016-04-22

刘泽晶

liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

郝凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

公司 2016 年中报符合预期, 并购协同性正在体现, 业绩进入加速成长期。我们认为 B 端新需求和外延有望继续拉动公司业绩持续高增长, 2017 年 C 端市场有望成为公司的新亮点, 继续强烈推荐!

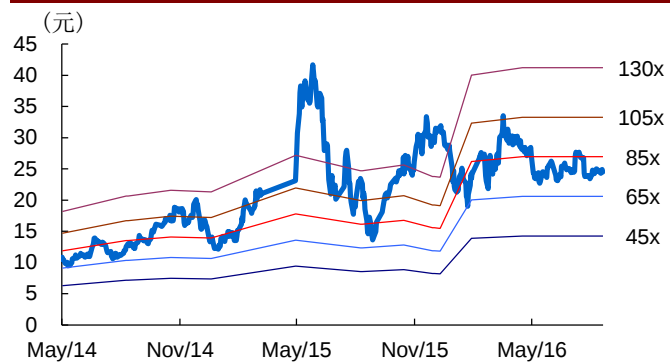
- **事件:** 8 月 25 日晚, 公司公告 2016 年中报, 营业收入 5.86 亿元, 同比增长 76.88%, 营业利润 4697.7 万元, 同比增长 104.05%, 归母净利润 6749.34 万元, 同比增长 66.81%, 增速靠近预告 (50-80%) 的中间位置。
- **业绩符合预期, 火力全开。** 公 2016 年上半年, 公司实现了收入和利润双高增长, 由于母公司收入具有较强的季节性因素, 上半年收购并表对业绩贡献较大。公司主力产品 PVG 网视频管理平台收入 2.47 亿元, 同比增长 26%, 毛利率略有提升至 69.34%, 内生保持了健康的发展状态。目前市场认为公司较难有超预期因素, 而从我们对公司长期紧密跟踪的理解, 公司内生业绩有望进入一个新需求 (视频大数据和深度应用) 驱动的高速成长期, 同时有望继续通过外延扩张新领域和产品, 从而实现业绩可持续的高速增长。
- **2C 人工智能新成长空间即将启动。** 公司 8 月份进行了一系列投资布局, 其中设立全资子公司“物灵科技”, 意图整合 C 端业务线和人工智能相关产品, 并请来原百度人机交互负责人、主任架构师顾嘉唯主持工作。我们认为从公司对 C 端人工智能业务整合情况来看, 公司有意在该领域全力出击, 因此我们判断 2016 年下半年到 2017 年, 公司有望在面向 C 端市场和相关人工智能产品方面会有不断的新进展, 形成公司新的亮点。
- **外延得力, 值得期待。** 公司并购的几家标的在 2016 年上半年贡献突出, 其中华启智能并表收入 1.58 亿, 成为重要的增长点。我们认为公司有望立足平安城市, 在泛安防行业继续通过外延方式扩张, 成长路径清晰可见。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 我们一直强调公司正处于内生高速+外延的高增长时期, 成长路径清晰, C 端市场和人工智能有望成为新的亮点和爆点, 维持 2016-17 年业绩预测为 4.6 亿、6.5 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 1、安防市场投资低于预期; 2、公司视频大数据业务低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	640	1017	1604	2217	2954
同比增长	46%	59%	58%	38%	33%
营业利润(百万元)	129	248	487	700	1050
同比增长	52%	93%	96%	44%	50%
净利润(百万元)	136	248	460	650	972
同比增长	33%	83%	85%	41%	50%
每股收益(元)	1.14	0.77	0.57	0.81	1.21
PE	21.5	31.8	42.9	30.4	20.3
PB	3.5	4.0	7.2	6.1	4.9

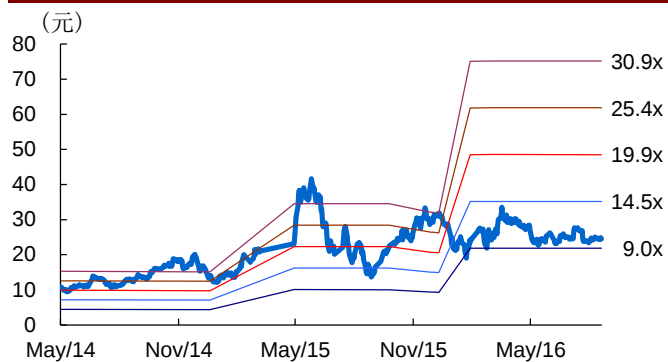
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1：东方网力历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：东方网力历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1193	2028	2500	3125	4014
现金	532	811	665	594	691
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	42	52	81	112	150
应收款项	278	707	1086	1500	1999
其它应收款	12	22	35	48	64
存货	142	230	326	447	568
其他	187	207	308	424	544
非流动资产	387	1640	1647	1655	1662
长期股权投资	44	195	195	195	195
固定资产	108	134	156	176	194
无形资产	23	111	100	90	81
其他	212	1200	1196	1194	1191
资产总计	1581	3668	4148	4780	5676
流动负债	682	1098	795	915	1034
短期借款	368	393	0	0	0
应付账款	82	112	164	225	286
预收账款	27	9	13	18	23
其他	204	584	618	672	726
长期负债	42	438	438	438	438
长期借款	38	51	51	51	51
其他	4	387	387	387	387
负债合计	724	1536	1233	1353	1472
股本	119	322	806	806	806
资本公积金	343	1034	1034	1034	1034
留存收益	373	607	906	1418	2195
少数股东权益	22	169	169	169	169
归属于母公司所有者权益	835	1963	2746	3258	4035
负债及权益合计	1581	3668	4148	4780	5676

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	11	141	(11)	107	333
净利润	136	248	460	650	972
折旧摊销	19	32	29	30	30
财务费用	17	27	12	1	1
投资收益	(1)	(5)	0	0	0
营运资金变动	(165)	(179)	(530)	(592)	(691)
其它	5	17	17	18	21
投资活动现金流	(131)	(591)	(39)	(39)	(39)
资本支出	(38)	(30)	(39)	(39)	(39)
其他投资	(93)	(561)	0	0	0
筹资活动现金流	355	775	(96)	(139)	(196)
借款变动	26	(415)	(406)	0	0
普通股增加	67	203	484	0	0
资本公积增加	303	691	0	0	0
股利分配	(26)	(60)	(161)	(138)	(195)
其他	(14)	355	(12)	(1)	(1)
现金净增加额	234	325	(146)	(71)	98

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	640	1017	1604	2217	2954
营业成本	295	444	653	896	1137
营业税金及附加	8	13	21	29	39
营业费用	73	97	146	208	242
管理费用	117	183	286	384	484
财务费用	15	26	12	1	1
资产减值损失	3	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	5	0	0	0
营业利润	129	248	487	700	1050
营业外收入	30	54	30	30	41
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	158	303	517	730	1091
所得税	21	33	57	80	119
净利润	137	270	460	650	972
少数股东损益	2	22	0	0	0
归属于母公司净利润	136	248	460	650	972
EPS (元)	1.14	0.77	0.57	0.81	1.21

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	46%	59%	58%	38%	33%
营业利润	52%	93%	96%	44%	50%
净利润	33%	83%	85%	41%	50%
获利能力					
毛利率	53.8%	56.3%	59.3%	59.6%	61.5%
净利率	21.2%	24.4%	28.7%	29.3%	32.9%
ROE	16.3%	12.7%	16.8%	19.9%	24.1%
ROIC	9.8%	9.5%	15.0%	17.9%	22.0%
偿债能力					
资产负债率	45.8%	41.9%	29.7%	28.3%	25.9%
净负债比率	26.5%	12.5%	1.2%	1.1%	0.9%
流动比率	1.8	1.8	3.1	3.4	3.9
速动比率	1.5	1.6	2.7	2.9	3.3
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2
应收帐款周转率	2.9	2.1	1.8	1.7	1.7
应付帐款周转率	4.7	4.6	4.7	4.6	4.5
每股资料 (元)					
每股收益	1.14	0.77	0.57	0.81	1.21
每股经营现金	0.09	0.44	-0.01	0.13	0.41
每股净资产	7.01	6.09	3.41	4.04	5.01
每股股利	0.50	0.50	0.17	0.24	0.36
估值比率					
PE	21.5	31.8	42.9	30.4	20.3
PB	3.5	4.0	7.2	6.1	4.9
EV/EBITDA	32.5	17.1	9.3	6.8	4.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽鼎：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

黄斐玉：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。具有摩托罗拉、联想集团等 IT 公司产品研发，技术预研等领域多年工作经验。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。