

投资评级 **买入** 维持

**股票数据**

6个月内目标价(元)	39.00
11月28日收盘价(元)	34.59
52周股价波动(元)	30.43-48.99
总股本/流通A股(百万股)	126/58
总市值/流通市值(百万元)	4355/1993

**相关研究**

《系统风暴不能停止做大做强脚步》	2015.07.28
《员工持股落地提升战斗力》	2015.05.21
《20150424 金运激光年报点评:第三次工业革命最坚定执行者》	2015.04.24

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.9	7.3	5.4
相对涨幅(%)	0.3	-0.2	-1.1

资料来源:海通证券研究所

分析师:钟奇

Tel:(021)23219962

Email:zq8487@htsec.com

证书:S0850513110001

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

联系人:强超廷

Tel:(021)23154129

Email:qct10912@htsec.com

# “3D+AR/VR+激光”三轮驱动，技术+资本打造数字技术商业化加工厂

**投资要点:**

- **“技术+资本”改造传统行业，发展数字技术商业化应用。**公司围绕“数字技术商业化应用”主线开展经营及投资工作，以技术为核心，发挥上市公司的资本优势，通过“技术+资本”对传统行业进行改造升级，赋予传统行业新的活力，促使其巩固和扩大市场。
- **三轮驱动，实物输出与虚拟显示双端开拓。**2016年以来，公司依托近三年对3D打印领域的商业化探索经验，就3D数字化数据的实物输出端(3D打印)和虚拟显示端(3D显示)两端进行商业化开拓，有效平衡新兴业务的盈利性和布局性。经过2016上半年的调整，目前公司初步形成三大业务板块:金运互动传媒业务板块、金运数字技术业务板块和金运激光产业业务板块。
- **金运互动传媒:专注提供品牌营销策划，率先推出AR扫描工具SaaS服务。**金运互动传媒业务以3D显示技术为技术支撑，以AR(增强现实)/VR(虚拟现实)技术为互动手段，在广告营销领域率先推出AR扫描工具SaaS服务。子公司金运互动传媒现已精确确立在广告领域的市场定位，并率先采用SaaS模式在广告行业开始推广。
- **金运数字技术:意造网云平台三期更新，以技术服务全方位联合资源。**金运数字技术业务分为3D打印业务和3D显示、AR/VR业务两个部分，为实物输出和显示输出提供坚实的技术支撑。公司意造网云平台作为中国领先性的3D打印综合性平台，提供在线创意分享、模型制作、在线定制、设计师社群的多维度3D打印生态体系。公司以技术服务的形式同多种资源提供方进行全方位联合，形成以开发项目为着力点，共同经营3D显示、AR/VR在各行业应用的局面。
- **金运激光产业:用户需求为中心，向“硬件+软件+内容+服务”的方式转变。**激光板块围绕公司“金运+数字技术应用生态系统”平台战略，根据宏观经济形势及市场变化，主要从市场需求、技术创新、促进营销三个方面协作展开工作，以进一步开拓市场和整合行业。从传统的硬件产品销售向“硬件+软件+内容+服务”的方式转变，利用金运在数字领域的技术优势，延伸价值链。
- **盈利预测与评级。**公司3D打印技术应用范围前景广阔，公司以“3D+AR/VR+激光”三轮驱动模式，对3D打印商业模式进行了广泛的开拓。预计2016-2018年EPS为0.10元/股、0.26元/股、0.30元/股。考虑到公司AR/VR业务新颖，布局前瞻，传统激光业务保持稳定利润。给予公司2017年150倍估值，目标价39元/股，买入评级。
- **不确定性分析。**AR/VR项目属于新业务，发展情况仍待观察。

**主要财务数据及预测**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	192.54	182.90	203.69	315.70	378.09
(+/-)YoY(%)	21.54%	-5.00%	11.36%	54.99%	19.76%
净利润(百万元)	6.79	-14.87	12.41	32.87	38.16
(+/-)YoY(%)	-4.27%	-318.98%	183.50%	164.74%	16.10%
全面摊薄EPS(元)	0.05	-0.12	0.10	0.26	0.30
毛利率(%)	37.39%	34.77%	37.05%	40.02%	40.40%
净资产收益率(%)	2.32%	-5.36%	4.28%	10.18%	10.57%

 资料来源:公司年报(2013-2015),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

## 1. “技术+资本”改造传统行业，发展数字技术商业化应用

公司围绕“数字技术商业化应用”主线开展经营及投资工作，以技术为核心，发挥上市公司的资本优势，通过“技术+资本”对传统行业进行改造升级，赋予传统行业新的活力，促使其巩固和扩大市场。公司计划打造“数字化加工厂”，用技术和资本改造传统行业公司，且该种加工模式可在不同的行业应用中复制，最终成为“数字化复印机”。公司搭建的四大技术中心是数字化技术应用的发动机，提供主要的技术支撑和服务。

## 2. 三轮驱动，实物输出与虚拟显示双端开拓

2016年以来，公司依托近三年对3D打印领域的商业化探索经验，就3D数字化数据的实物输出端（3D打印）和虚拟显示端（3D显示）两端进行商业化开拓，有效平衡新兴业务的盈利性和布局性。经过2016上半年的调整，目前公司初步形成三大业务板块：金运互动传媒业务板块、金运数字技术业务板块和金运激光产业业务板块。

## 3. 金运互动传媒：专注提供品牌营销策划，率先推出AR扫描工具SaaS服务

金运互动传媒业务以3D显示技术为技术支撑，以AR（增强现实）/VR（虚拟现实）技术为互动手段，在广告营销领域率先推出AR扫描工具SaaS服务。首先重点针对B端品牌广告主开展广告营销服务的广告业务，在品牌广告主的广告营销活动的展览展示广告业务中将3D打印、AR/VR、3D互动显示、大数据、人工智能打通，为广告主提供从2D到3D、从虚拟到实物、从静态到互动、从被动到自传播、从线下到线上的全方位展览展示广告营销解决方案。

子公司金运互动传媒现已精确确立在广告领域的市场定位——一家专注利用AR/VR高科技为广告主提供品牌营销全方位解决方案的公司，并在广告领域利用公司已掌握AR核心云识别技术开发出一整套适合于品牌广告主和广告商应用AR作为广告传播手段的AR扫描软件工具和SDK，率先采用SaaS模式在广告行业开始推广。

## 4. 金运数字技术：意造网云平台三期更新，以技术服务全方位联合资源

金运数字技术业务分为3D打印业务和3D显示、AR/VR业务两个部分，为实物输出和显示输出提供坚实的技术支撑。

### 4.1 3D打印业务

公司意造网云平台作为中国领先性的3D打印综合性平台，提供在线创意分享、模型制作、在线定制、设计师社群的多维度3D打印生态体系。该平台自动化系统已在三季度完成三期更新迭代，整体提升报价速度和精准度。同时，公司进一步延伸3D打印应用领域，包括拓展在工业和文化创意领域的细分行业的3D打印应用；增加移动端应用，上线意造网手机版本，将意造网PC端的案例与功能延展到手机版本；继续加强3D打印教育项目，提供“从创意到创造”全套K-12教育解决方案。

### 4.2 3D显示、AR/VR业务

公司以技术服务的形式同多种资源提供方进行全方位联合，形成以开发项目为着力点，共同经营3D显示、AR/VR在各行业应用的局面。目前项目主要有：为定制行业开发的“发现定制”APP项目；为商圈引流促销而开发的“精灵Go”APP项目；为全行业提供营销服务的数字资料SaaS服务系统；为旅游行业开发的B2B2C“足迹相册”SaaS服务系统；为房地产行业开发的“在家看房”B2B2C的SaaS服务系统。

## 5. 金运激光产业：用户需求为中心，向“硬件+软件+内容+服务”的方式转变

激光板块围绕公司“金运+数字技术应用生态系统”平台战略，根据宏观经济形势及市场变化，主要从市场需求、技术创新、促进营销三个方面协作展开工作，以进一步开拓市场和整合行业。其中的智能制造业务，采取“精工制造”策略，深入市场，以用户为中心，形成用户需求挖掘、提取、分析、整合、满足、反馈的业务体系，从传统的硬件产品销售向“硬件+软件+内容+服务”的方式转变，利用金运在数字领域的技术优势，延伸价值链，不断为用户提供更加全面和优秀的数字技术商业化解决方案。鼓励团队静下心来，以匠人的心态打磨好产品，构建持续的竞争能力。

结合传统制造业的转型升级、减员增效需求，公司率先在下游激光应用行业中推广“智能车间”服务，首个“智能车间”即将投入使用。“智能车间”模式，是将订单信息由生产任务分配给执行系统，转化为生产任务，再通过自动化车间进行自动裁剪、缝纫，完成生产后，进入库存管理及物流管理系统，该模式优化了流程、提高了效率、减少了人员，有利于提升企业利润。

## 6. 盈利预测与评级

公司运用“技术+资本”改造传统行业，发展“数字技术商业化应用”。3D打印技术应用范围前景广阔，公司以“3D+AR/VR+激光”三轮驱动模式，对3D打印商业模式进行了广泛的开拓。预计2016-2018年EPS为0.10元/股、0.26元/股、0.30元/股。考虑到公司AR/VR业务新颖，布局前瞻，传统激光业务保持稳定利润。给予公司2017年150倍估值，目标价39元/股，买入评级。

表1 同行业公司市盈率

代码	公司	2017年PE(倍)	最新收盘价(元/股)
002141.SZ	睿胜超微	125.08	11.37
300531.SZ	优博讯	147.25	159.31
000532.SZ	力合股份	158.57	24.23

资料来源：Wind，海通证券研究所整理

备注：收盘价、市盈率日期为2016年11月28日，PE取自WIND一致预期（2017）

## 7. 不确定性分析

AR/VR项目属于新业务，发展情况仍待观察。

## 信息披露

### 分析师声明

钟奇 有色金属行业  
施毅 有色金属行业

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： 中科三环,红宇新材,天通股份,南山铝业,西藏珠峰,金贵银业,云海金属,东方锆业,格林美,东旭光电,赤峰黄金,盛和资源,华钰矿业,炼石有色,烯碳新材,正海磁材,赣锋锂业,长江投资,博威合金,厦门钨业,云南锆业,豫金刚石,中金岭南,宁波韵升,三祥新材,中房股份,云铝股份,宝钛股份,银河磁体,贵研铂业,兴业矿业,盛达矿业,海亮股份,横店东磁,刚泰控股,万泽股份,德尔未来,宜安科技,恒邦股份,中金黄金,紫金矿业,中钢天源,钢研高纳,英洛华,华友钴业,金一文化,驰宏锌锗,天齐锂业,金钼股份,河北宣工,方大炭素,金诚信,四通新材,中色股份,亚太科技,洛阳钼业,江西铜业,利源精制,江特电机,山东黄金,鸿达兴业,建新矿业,安泰科技

### 投资评级说明

类别	评级	说明	
1. 投资评级的比较标准	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;	
	股票投资评级	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%。	
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	
	行业投资评级	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。