

# 索菱股份 (002766)

## 业绩快速增长，并购转型深化战略格局

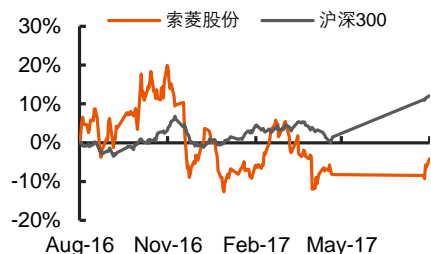
### 推荐 (维持)

现价: 17.27 元

#### 主要数据

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 行业            | 计算机              |
| 公司网址          | www.szsoling.com |
| 大股东/持股        | 肖行亦/45.31%       |
| 实际控制人/持股      | 肖行亦/45.31%       |
| 总股本(百万股)      | 422              |
| 流通 A 股(百万股)   | 173              |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0                |
| 总市值 (亿元)      | 72.84            |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 29.95            |
| 每股净资产(元)      | 4.24             |
| 资产负债率(%)      | 33.90            |

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《索菱股份\*002766\*国内 CID 系统终端领先企业，业绩增长稳定》 2017-04-26

#### 证券分析师

张冰 投资咨询资格编号  
S1060515120001  
010-56800144  
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司公告 2017 年半年报，2017 年上半年实现营业收入 5.63 亿元，同比增长 42.13%，实现归母净利润为 5716.80 万元，同比增长 65.82%。公司同时发布 2017 年前三季度业绩预告，预计 2017 年前三季度归母净利润涨幅为 50.00% 至 90.00%，归母净利润变动区间为 9103.64 万元至 11531.27 万元。

#### 平安观点:

- **公司上半年营收快速增长:** 根据公司 2017 年半年报，公司 2017 年上半年实现营业收入 5.63 亿元，同比增长 42.13%；实现归母净利润为 5716.80 万元，同比增长 65.82%。公司 2017 年上半年营收和归母净利润均同比快速上升主要是二季度开始合并三旗通信、英卡科技两家公司的营收。具体在期间费用方面，公司销售费用和管理费用较上年同期分别增长 10.77%和 48.68%，财务费用较上年同期增长近 850 万元，增长 92.97%，主要系汇兑损失增加所致。在毛利率方面，公司上半年毛利率 32.66%，较上年同期上升 2.89%，主要原因是智能化 CID 系列拉动毛利率上升。
- **CID 系列产品表现亮眼，车联网和前装业务快速增长:** 报告期内，多功能娱乐 CID 系列、多媒体导航 CID 系列和智能化 CID 系列分别占到总营收的 31.03%，18.93 和 29.35%，共计 79.31%，创造营收 4.46 亿元，多媒体导航和智能化 CID 产品类别分别增长了 35.18%和 64.77%。同时，公司积极以 CID 为基础功能，并在此基础上将智能化 CID 系统延伸成为车联网的入口，为客户提供专业化、个性化、智能化的车联网软硬件及其解决方案。公司上半年继续加强市场拓展和销售扩张，加快前装 ADAS、CID 等产品的渗透率。
- **外延并购加速转型，研发投入继续跟进:** 报告期内，公司完成收购三旗通信和英卡科技，继续深化开展海外的智能公交以及网约车等车联网服务；此外，8 月 15 日公司公告了收购前装高新企业上海航盛实业 95% 股权，此举优化公司现有产品结构，也有利于公司实现由后装业务向前装业务转型的战略目标。同时，公司继续加大商用车车联网研发投入，拟逐步

|           | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 809   | 950   | 1481  | 1836  | 2276  |
| YoY(%)    | 4.9   | 17.5  | 55.9  | 23.9  | 24.0  |
| 净利润(百万元)  | 65    | 77    | 154   | 205   | 264   |
| YoY(%)    | 1.2   | 17.3  | 100.8 | 33.3  | 29.1  |
| 毛利率(%)    | 28.1  | 30.4  | 31.2  | 31.7  | 32.0  |
| 净利率(%)    | 8.1   | 8.1   | 10.4  | 11.2  | 11.6  |
| ROE(%)    | 6.8   | 7.4   | 8.1   | 9.8   | 11.4  |
| EPS(摊薄/元) | 0.15  | 0.18  | 0.36  | 0.49  | 0.63  |
| P/E(倍)    | 111.6 | 95.2  | 47.4  | 35.5  | 27.5  |
| P/B(倍)    | 7.6   | 7.2   | 3.9   | 3.5   | 3.2   |

形成公交、出租车、物流车、校车、长途大巴、警车、工程车等全面完整的车联网行业应用解决方案。在研发投入上，公司继续引入先进的管理理念以及 IT 技术并且整合三旗通信和英卡科技的研发力量，加强研发的效率和产品成果转化率。

- **盈利预测与投资建议：**我们上调了对公司的盈利预测，2017-2019 公司的预测净利润分别从 1.37 亿提高到 1.54 亿，从 1.78 亿提高到 2.05 亿，从 2.37 亿提高到 2.64 亿，新预测对应的 EPS 分别为 0.36 元、0.49 元、0.63 元，对应 8 月 21 日收盘价的 PE 分别约为 47.4、35.5、27.5 倍。我们继续看好公司在后装 CID 和前装 CID 市场的成长空间以及正在加速完成的在车联网及车载智能驾驶设备上的“CID 系统+车联网软硬件+智能座舱平台”完整布局，公司具备快速成长的潜质，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**车联网市场竞争加剧的风险；对汽车行业发展依赖的风险；商誉减值风险。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 1302  | 2411  | 2622  | 3599  |
| 现金               | 400   | 952   | 1179  | 1462  |
| 应收账款             | 337   | 625   | 567   | 912   |
| 其他应收款            | 17    | 26    | 27    | 38    |
| 预付账款             | 31    | 29    | 46    | 46    |
| 存货               | 479   | 741   | 760   | 1093  |
| 其他流动资产           | 38    | 40    | 44    | 48    |
| <b>非流动资产</b>     | 564   | 784   | 924   | 1109  |
| 长期投资             | 5     | 9     | 14    | 18    |
| 固定资产             | 428   | 632   | 771   | 949   |
| 无形资产             | 14    | 15    | 14    | 13    |
| 其他非流动资产          | 118   | 127   | 126   | 128   |
| <b>资产总计</b>      | 1866  | 3195  | 3546  | 4707  |
| <b>流动负债</b>      | 838   | 1282  | 1446  | 2366  |
| 短期借款             | 324   | 516   | 733   | 1260  |
| 应付账款             | 205   | 324   | 327   | 477   |
| 其他流动负债           | 308   | 442   | 386   | 629   |
| <b>非流动负债</b>     | 6     | 21    | 25    | 31    |
| 长期借款             | 0     | 15    | 19    | 25    |
| 其他非流动负债          | 6     | 6     | 6     | 6     |
| <b>负债合计</b>      | 845   | 1302  | 1471  | 2397  |
| 少数股东权益           | 5     | 5     | 4     | 2     |
| 股本               | 183   | 422   | 422   | 422   |
| 资本公积             | 426   | 924   | 924   | 924   |
| 留存收益             | 412   | 544   | 714   | 921   |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 1016  | 1888  | 2071  | 2308  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 1866  | 3195  | 3546  | 4707  |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -51   | -13   | 257   | 85    |
| 净利润            | 75    | 153   | 204   | 263   |
| 折旧摊销           | 34    | 41    | 56    | 69    |
| 财务费用           | 20    | 30    | 35    | 58    |
| 投资损失           | -1    | -0    | -0    | -0    |
| 营运资金变动         | -188  | -237  | -38   | -304  |
| 其他经营现金流        | 8     | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | -63   | -260  | -196  | -253  |
| 资本支出           | 105   | 215   | 136   | 180   |
| 长期投资           | 40    | -4    | -5    | -4    |
| 其他投资现金流        | 82    | -50   | -65   | -78   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 205   | 633   | -50   | -76   |
| 短期借款           | 187   | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | -20   | 15    | 4     | 6     |
| 普通股增加          | 0     | 239   | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 0     | 498   | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | 38    | -118  | -55   | -82   |
| <b>现金净增加额</b>  | 85    | 360   | 10    | -245  |

利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 950   | 1481  | 1836  | 2276  |
| 营业成本            | 661   | 1019  | 1254  | 1548  |
| 营业税金及附加         | 9     | 12    | 15    | 19    |
| 营业费用            | 42    | 57    | 71    | 92    |
| 管理费用            | 136   | 199   | 241   | 276   |
| 财务费用            | 20    | 30    | 35    | 58    |
| 资产减值损失          | 9     | 22    | 27    | 32    |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 1     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 74    | 143   | 193   | 252   |
| 营业外收入           | 8     | 23    | 29    | 36    |
| 营业外支出           | 1     | 1     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 81    | 166   | 222   | 287   |
| 所得税             | 6     | 12    | 18    | 24    |
| <b>净利润</b>      | 75    | 153   | 204   | 263   |
| 少数股东损益          | -1    | -1    | -1    | -2    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 77    | 154   | 205   | 264   |
| EBITDA          | 123   | 212   | 284   | 378   |
| EPS(元)          | 0.18  | 0.36  | 0.49  | 0.63  |

主要财务比率

| 会计年度           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 营业收入(%)        | 17.5  | 55.9  | 23.9  | 24.0  |
| 营业利润(%)        | 1.8   | 94.3  | 35.1  | 30.4  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 17.3  | 100.8 | 33.3  | 29.1  |
| <b>获利能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 毛利率(%)         | 30.4  | 31.2  | 31.7  | 32.0  |
| 净利率(%)         | 8.1   | 10.4  | 11.2  | 11.6  |
| ROE(%)         | 7.4   | 8.1   | 9.8   | 11.4  |
| ROIC(%)        | 5.8   | 6.5   | 7.4   | 7.8   |
| <b>偿债能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 资产负债率(%)       | 45.3  | 40.8  | 41.5  | 50.9  |
| 净负债比率(%)       | -0.3  | -22.1 | -20.3 | -7.3  |
| 流动比率           | 1.6   | 1.9   | 1.8   | 1.5   |
| 速动比率           | 1.0   | 1.3   | 1.3   | 1.1   |
| <b>营运能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 总资产周转率         | 0.6   | 0.6   | 0.5   | 0.6   |
| 应收账款周转率        | 3.1   | 3.1   | 3.1   | 3.1   |
| 应付账款周转率        | 3.9   | 3.9   | 3.9   | 3.9   |
| <b>每股指标(元)</b> | -     | -     | -     | -     |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.18  | 0.36  | 0.49  | 0.63  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | -0.17 | -0.03 | 0.61  | 0.20  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 2.41  | 4.48  | 4.91  | 5.47  |
| <b>估值比率</b>    | -     | -     | -     | -     |
| P/E            | 95.16 | 47.38 | 35.55 | 27.54 |
| P/B            | 7.17  | 3.86  | 3.52  | 3.16  |
| EV/EBITDA      | 59.4  | 32.4  | 24.2  | 18.9  |

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033