

保千里 600074.SH

汽车夜视主动安全系统盈利贡献提升，平台型智能硬件有望成为新的盈利增长点

核心观点

- **中报符合预期，预计3季度业绩有望超市场预期。**上半年实现收入14亿元，同比上升185.8%，归属母公司净利润3.36亿元，同比上升227%，EPS 0.14元，利润增速大于收入增速主要原因是高毛利率的汽车夜视业务收入占比提升。中报中公司对1-9月进行预测，预计前三季度累计净利润为5.6亿元至6.3亿元，按中值测算，3季度有望实现2.6亿元净利润，超市场预期。
- **上半年汽车夜视主动安全系统后装销售超预期，预计下半年前装有望放量。**上半年收入快速增长主要原因之一是汽车夜视系统超预期，实现收5.87亿元，大幅超越去年全年收入（去年4亿收入），毛利率上涨3.1个百分点的原因是高毛利率的汽车夜视产品收入贡献提升所致。上半年汽车夜视收入贡献由去年24.13%上升至41.51%，预计主要原因是销售渠道的下沉及对2s等渠道的开拓。上半年前装市场仅有众泰T600车型，下半年开始给宝沃BX7旗舰版配套，预计下半年前装配套量有望大幅环比增长，凭借性价比优势未来有望配套其他车型，且已开发升级产品（毫米波雷达与夜视摄像智能仿生算法融合产品），未来汽车夜视主动安全系统前装销量比重有望提升。
- **商显业务保持快速增长，服务型机器人有望成为新的盈利增长点。**上半年商显业务收入5.81亿元，为去年全年收入67%，主要在于“合众宝”、“乐摇宝”等升级，融合了1080P高清图像采集模组、G/4G/wifi通信模组等，拓宽客户渠道，预计全年商显业务增速在50%左右。上半年智能硬件收入5600万元，主要是新产品“神灯机器人”、“魔镜机器人”、“打令小宝机器人”等上市，有望运用在机场、酒店等场所，有望成为新的盈利增长点。
- **应收账款处于正常水平。**上半年新增应收账款2.5亿元，主要是2季度增长较快，2季度应收账款收入占比29%，处于历史正常水平，主要为一年期应收账款。新增存货约3亿元，90%为原材料，预计主要为下半年提前储备。

财务预测与投资建议：因中期业绩超预期，上调2016-2018年EPS分别为0.37、0.54、0.74元（原预测按增发前股本为0.33、0.5、0.7元），可比公司为自动驾驶相关公司，可比公司16年PE平均估值69倍，目标价25元，维持买入评级。

风险提示：汽车夜视系统及商显业务销售低于预期。

公司主要财务信息					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	740	1,657	3,090	4,320	5,856
同比增长	-47.2%	124.0%	86.5%	39.8%	35.6%
营业利润（百万元）	31	386	1,003	1,474	2,032
同比增长	104.1%	1142.0%	160.1%	46.9%	37.9%
归属母公司净利润（百万元）	26	373	903	1,313	1,799
同比增长	-88.9%	1313.6%	141.7%	45.4%	37.1%
每股收益（元）	0.01	0.15	0.37	0.54	0.74
毛利率	14.1%	42.1%	47.9%	48.8%	49.2%
净利率	3.6%	22.5%	29.2%	30.4%	30.7%
净资产收益率	7.4%	36.0%	41.6%	37.0%	35.3%
市盈率（倍）	1,449.7	102.6	42.4	29.2	21.3
市净率（倍）	61.4	26.4	13.2	9.1	6.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价（2016年08月23日）	15.70元
目标价格	25.00元
52周最高价/最低价	20.92/9.78元
总股本/流通A股（万股）	243,964/89,598
A股市值（百万元）	38,302
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2016年08月24日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现（%）	4.3	-1.0	13.0	-25.0
相对表现（%）	5.3	-4.6	4.7	-18.1
沪深300（%）	-1.1	3.6	8.3	-6.9



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人 梁晶晶
021-63325888*5099
liangjingjing@orientsec.com.cn

相关报告
中报超预期，汽车夜视主动安全系统 2016-07-20
是未来盈利增长弹性所在
自动驾驶夜视系统龙头，前、后装均有望 2016-05-17
大幅增长

表 1：单季度财务数据

百万元	单季度数据					
	1Q2015	2Q2015	3Q2015	4Q2015	1Q2016	2Q2016
营业收入	249.14	245.62	386.20	776.03	596.21	817.92
同比增速 (%)	28.0%	31.0%	79.4%	98.7%	139.3%	233.0%
营业成本	132.90	151.82	213.94	461.27	364.06	405.34
同比增速 (%)	13.9%	33.8%	57.3%	137.5%	173.9%	167.0%
主营业务利润	116.24	93.80	172.27	314.76	232.14	412.57
同比增速 (%)	49.1%	26.7%	117.4%	60.4%	99.7%	339.8%
毛利率 (%)	46.7%	38.2%	44.6%	40.6%	38.9%	50.4%
营业税金及附加	1.82	1.18	3.31	5.14	3.02	7.05
同比增速 (%)	3.0%	-17.2%	253.2%	54.7%	66.0%	497.0%
销售费用	11.17	15.18	20.05	33.47	14.91	40.58
同比增速 (%)	196.7%	139.6%	115.1%	85.0%	33.5%	167.3%
销售费用率 (%)	4.5%	6.2%	5.2%	4.3%	2.5%	5.0%
管理费用	28.54	26.25	41.00	76.42	68.47	122.72
同比增速 (%)	168.2%	49.4%	84.5%	186.7%	139.9%	367.5%
管理费用率 (%)	11.5%	10.7%	10.6%	9.8%	11.5%	15.0%
财务费用	8.91	6.55	7.51	5.36	11.85	14.11
同比增速 (%)	36.8%	5.2%	10.8%	-47.2%	33.0%	115.5%
财务费用率 (%)	3.6%	2.7%	1.9%	0.7%	2.0%	1.7%
期间费用	48.62	47.98	68.55	115.26	95.23	177.42
同比增速 (%)	132.4%	59.2%	78.9%	109.9%	95.9%	269.7%
期间费用率 (%)	19.5%	19.5%	17.7%	14.9%	16.0%	21.7%
资产减值损失	0.98	3.33	7.92	7.24	1.29	18.11
同比增速 (%)	-28.4%	150.3%	11.0%	661.1%	32.4%	443.5%
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.02	-2.43	0.66
同比增速 (%)	#DIV/0!	-100.0%	#DIV/0!	-99.2%	#DIV/0!	#DIV/0!
营业利润	64.82	41.31	92.48	187.14	130.17	210.66
同比增速 (%)	20.2%	-16.8%	181.5%	36.6%	100.8%	410.0%
营业外净收入	7.17	4.71	13.04	21.02	21.18	29.53
同比增速 (%)	9.9%	377.5%	275.1%	59.0%	195.3%	526.7%
利润总额	72.00	46.02	105.53	208.16	151.35	240.19
同比增速 (%)	19.1%	-9.1%	190.4%	38.5%	110.2%	421.9%
税前利润率 (%)	28.9%	18.7%	27.3%	26.8%	25.4%	29.4%
所得税费用	10.85	4.33	15.45	27.60	13.90	41.40
同比增速 (%)	134.9%	-31.4%	529.7%	318.5%	28.1%	856.6%
实际税率 (%)	15.1%	9.4%	14.6%	13.3%	9.2%	17.2%
净利润	61.14	41.69	90.08	180.56	137.45	198.79
同比增速 (%)	9.5%	-5.9%	165.9%	25.7%	124.8%	376.8%
销售净利率 (%)	24.5%	17.0%	23.3%	23.3%	23.1%	24.3%
归属于母公司股东净利润	61.14	41.69	90.08	180.56	137.45	198.79
同比增速 (%)	9.5%	-5.9%	165.9%	25.7%	124.8%	376.8%
每股收益 (元)	0.03	0.02	0.04	0.07	0.06	0.08

资料来源：东方证券研究所

表 2：估值调整表

公司	代码	最新价格(元) 2016/8/23	每股收益 (元)				市盈率			
			2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E
四维图新	002405	23.47	0.18	0.24	0.32	0.41	128.25	95.87	73.39	56.94
亚太股份	002284	17.58	0.19	0.25	0.31	0.45	91.37	71.03	57.00	39.01
金固股份	002488	17.93	0.09	0.16	0.28	0.53	194.26	111.37	62.98	33.96
万安科技	002590	24.53	0.19	0.27	0.38	0.51	128.43	90.62	64.21	48.33
拓普集团	601689	27.77	0.63	0.80	1.03	1.34	44.12	34.68	27.08	20.69
双林股份	300100	34.20	0.61	0.93	1.40	1.95	55.62	36.76	24.43	17.55
盛路通信	002446	28.90	0.27	0.55	0.76	0.99	106.80	52.41	37.98	29.22
	最大值						194.26	111.37	73.39	56.94
	最小值						44.12	34.68	24.43	17.55
	平均数						106.98	70.39	49.58	35.10
	调整后平均						102.09	69.34	49.85	34.24

资料来源：东方证券研究所

表 3：盈利预测调整表

	调整前		调整后	
	2016E	2017E	2016E	2017E
营业收入	2,679	3,884	3,090	4,320
变动幅度			15.34%	11.24%
营业成本	1,420	2,004	1,609	2,210
变动幅度			13.30%	10.26%
毛利率	47.01%	48.39%	47.95%	48.84%
变动幅度			0.94%	0.45%
营业费用	107	163	121	168
变动幅度			12.46%	3.29%
管理费用	241	350	278	384
变动幅度			15.34%	10.00%
财务费用	16	20	16	16
变动幅度			-1.44%	-20.09%
投资净收益	0	0	0	0
变动幅度				
营业利润	845	1,283	1,003	1,474
变动幅度			18.67%	14.83%
少数股东损益	0	0	0	0
变动幅度				
归属于母公司净利润	766	1,142	903	1,313
变动幅度			17.88%	14.98%
每股收益（元）	0.33	0.50	0.37	0.54
变动幅度			11.42%	8.67%
净利率	28.58%	29.39%	29.21%	30.38%
变动幅度			0.63%	0.99%

资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	26	877	1,099	869	1,541	营业收入	740	1,657	3,090	4,320	5,856
应收账款	69	552	1,082	1,555	2,167	营业成本	636	960	1,609	2,210	2,973
预付账款	31	117	216	302	410	营业税金及附加	4	11	21	30	40
存货	87	496	885	1,216	1,635	营业费用	26	80	121	168	228
其他	76	21	66	90	121	管理费用	74	172	278	384	521
流动资产合计	288	2,064	3,347	4,033	5,874	财务费用	10	28	16	16	14
长期股权投资	5	227	227	227	227	资产减值损失	(1)	19	43	37	48
固定资产	328	197	314	606	819	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	6	0	405	950	956	投资净收益	41	0	0	0	0
无形资产	192	1	1	1	1	其他	0	0	0	0	0
其他	192	181	40	40	40	营业利润	31	386	1,003	1,474	2,032
非流动资产合计	722	606	988	1,825	2,044	营业外收入	11	46	54	63	70
资产总计	1,010	2,670	4,335	5,858	7,918	营业外支出	11	0	8	10	10
短期借款	0	410	410	410	410	利润总额	30	432	1,050	1,526	2,092
应付账款	29	284	483	663	892	所得税	8	58	147	214	293
其他	221	524	551	582	614	净利润	23	373	903	1,313	1,799
流动负债合计	250	1,217	1,444	1,655	1,916	少数股东损益	(4)	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	26	373	903	1,313	1,799
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.01	0.15	0.37	0.54	0.74
其他	13	0	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	13	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	263	1,217	1,444	1,655	1,916	成长能力					
少数股东权益	124	0	0	0	0	营业收入	-47.2%	124.0%	86.5%	39.8%	35.6%
股本	896	2,306	2,440	2,440	2,440	营业利润	104.1%	1142.0%	160.1%	46.9%	37.9%
资本公积	503	(1,587)	(1,185)	(1,185)	(1,185)	归属于母公司净利润	-88.9%	1313.6%	141.7%	45.4%	37.1%
留存收益	(776)	733	1,635	2,948	4,747	获利能力					
其他	0	1	1	1	1	毛利率	14.1%	42.1%	47.9%	48.8%	49.2%
股东权益合计	747	1,452	2,891	4,203	6,002	净利率	3.6%	22.5%	29.2%	30.4%	30.7%
负债和股东权益	1,010	2,670	4,335	5,858	7,918	ROE	7.4%	36.0%	41.6%	37.0%	35.3%
现金流量表						ROIC	3.3%	27.5%	34.0%	32.4%	31.9%
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	23	373	903	1,313	1,799	资产负债率	26.0%	45.6%	33.3%	28.2%	24.2%
折旧摊销	(922)	(505)	62	115	197	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	10	28	16	16	14	流动比率	1.15	1.70	2.32	2.44	3.07
投资损失	(41)	(0)	0	0	0	速动比率	0.75	1.28	1.69	1.69	2.20
营运资金变动	143	(385)	(878)	(741)	(956)	营运能力					
其它	855	341	580	37	48	应收账款周转率	10.3	5.0	3.6	3.1	3.0
经营活动现金流	68	(148)	682	739	1,102	存货周转率	5.9	3.2	2.3	2.1	2.0
资本支出	2,280	1,022	(579)	(952)	(416)	总资产周转率	0.6	0.9	0.9	0.8	0.9
长期投资	(74)	(76)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(2,248)	(1,239)	0	0	0	每股收益	0.01	0.15	0.37	0.54	0.74
投资活动现金流	(42)	(294)	(579)	(952)	(416)	每股经营现金流	0.03	-0.06	0.28	0.30	0.45
债权融资	(356)	(14)	0	(0)	(0)	每股净资产	0.26	0.60	1.18	1.72	2.46
股权融资	508	(278)	134	0	0	估值比率					
其他	(177)	1,347	(16)	(16)	(14)	市盈率	1,449.7	102.6	42.4	29.2	21.3
筹资活动现金流	(24)	1,054	118	(16)	(14)	市净率	61.4	26.4	13.2	9.1	6.4
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-42.9	-414.6	35.0	23.6	16.9
现金净增加额	2	613	221	(229)	672	EV/EBIT	914.4	91.3	37.1	25.4	18.5

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn