

**保千里 (600074)**

公司研究/简评报告

# 业绩符合预期，营收净利同比大幅增长

简评报告/电子元器件

2016年10月27日

## 一、事件概述

近期，保千里发布2016年第三季度报告：1) 公司第三季度实现营业收入14.41亿元，同比增长273.16%，实现归属于母公司所有者的净利润为27,964.57万元，同比增长210.44%；2) 公司前三季度实现营业收入28.55亿元，同比增长224.11%，实现归属于母公司所有者的净利润61,589.04万元，同比增长219.26%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益净利润为61,518.90万元，同比增长218.91%。

## 二、分析与判断

### ► 前三季度业绩符合市场预期，汽车夜视系统、“智能硬件+”实现大幅增长

1、前三季度业绩符合市场预期。(1) 公司在2016年中报中预计：2016年1-9月份实现归属于母公司所有者的净利润为55,944.25万元至62,696.14万元，同比增幅为190%至225%。前三季度业绩落入预测均值偏上区间。(2) 前三季度综合毛利率为40.18%，同比下降3.21个百分点。(3) 前三季度期间费用率为15.71%，同比下降3.03个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为3.44%/10.78%/1.49%，分别下降1.82/0.09/1.11个百分点。

2、业绩增速加快趋势明显。公司Q3单季收入和净利润同比分别增长273.16.1%和210.44%，环比分别增长76.20%和40.68%，营收环比大幅增长，业绩环比持续高速增长。原因包括：(1) 汽车夜视主动安全系统和“智能硬件+”解决方案系列产品的销售订单实现大幅增长。(2) Q3单季销售毛利率和销售净利率分别为34.88%、19.40%，同比分别降低9.73/3.92个百分点，环比分别下降15.56/4.9个百分点，主要是产品放量出货、价格下降影响；(3) 受益公司内部管理改善和经营效率提升，公司期间费用率下降明显。

### ► 汽车夜视系统在前装市场取得重大突破，后装市场进展顺利

1、前装市场。公司目前拥有比亚迪、北汽福田等7家整车厂商的汽车夜视主动安全系统一级供应商资质，上半年在众泰T600运动版和宝沃BX7旗舰版两款车型实现批量装车。根据易车网的数据，众泰T600去年销量超过12万辆，今年前三季度实现销量7.96万辆，宝沃BX7今年4月上市，第三季度实现销量1.42万辆。我们认为，上述两家整车厂的突破将加快公司与其他整车厂商的合作进度，前装客户有望持续导入，汽车夜视系统在前装市场将持续出货装车。

2、后装市场。公司通过下沉渠道、扁平化策略布局全国众多城市的销售网点，逐步开拓改装厂商、汽车销售公司、汽车用品公司、4S店、车联网运营公司等渠道资源，建立了深度分销体系，将实现产品知名度提升和市场占有率增长。

### ► “智能硬件+”领域推出系列产品，在众多细分领域逐步落地，持续成长

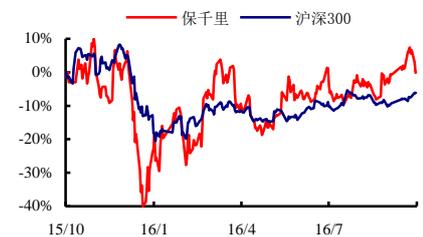
公司在“智能硬件+”领域已推出移动打令、合众宝、乐摇宝三大系列产品：打令系列机器人在服饰、母婴行业取得突破，与尚流她生活、心悦云端等品牌进行合作；合众宝成功应用在餐饮、服装、家居、零售、珠宝、酒店等多个行业，助力线下实体店引入流量并提高用户粘度；以乐摇宝、乐摇APP、智能机器人为基础的“智能互联网+生鲜”解决方案在广州、上海等城市落地，并与鲜摇派等企业展开深度合作。我们认为“智能硬件+”将持续推动业绩增长。

**强烈推荐** 维持评级

**合理估值： 21.0—22.8元**

交易数据	2016-10-26
收盘价(元)	16.21
近12个月最高/最低	17.79/9.78
总股本(百万股)	2,440
流通股本(百万股)	896
流通股比例(%)	36.73
总市值(亿元)	395.18
流通市值(亿元)	145.54

### 该股与沪深300走势比较


**分析师：郑平**

执业证号： S0100516050001  
 电话： (8610)8512 7506  
 邮箱： zhengping@mszq.com

**研究助理：胡独巍**

执业证号： S0100116080101  
 电话： (8610)8512 7506  
 邮箱： huduwei@mszq.com

### 相关研究

- 《保千里(600074)公司点评：硬件入口延伸至教育场景，外延扩张可期》20160928
- 《保千里(600074)公司深度研究：智能硬件抢占生活场景入口，打造互联网平台》20161013

- ▶ **打令 VR 手机最大亮点在于全景拍摄，有望促进全景镜头在手机中的应用**  
 公司近期发布全球首款 VR 手机，该款产品在前后端分别集成了全球最小、最薄的超视距半球广角镜头，最大亮点在于 720° 立体拍摄功能。作为高性价比的 VR 内容采集工具，打令 VR 手机将极大方便用户进行 VR 内容的采集、传播、体验，有望促进全景广角镜头在手机中的应用。
- ▶ **预计公司 2016 年度实现归属于母公司所有者的净利润为 82,163 万元至 97,102 万元，同比增长幅度为 120%至 160%，折合 EPS 为 0.34 元~0.40 元**  
 公司 2016 年业绩实现大幅增长主要受益于汽车夜视主动安全系统和“智能硬件+”解决方案销售收入高速增长。

### 三、盈利预测与投资建议

公司在“精密光机电成像+仿生智能算法”领域具有核心技术，汽车主动安全系统在前后装市场逐步放量，“智能硬件+”解决方案在各个细分领域的实体店落地，公司致力于向“智能硬件+互联网+新媒体”战略演进。预计 2016~2018 年 EPS 为 0.35 元、0.52 元、0.72 元，当前股价对应 2016~2018 年 PE 分别为 46.2X、31.5X、22.4X，给予公司 2016 年 60~65 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 21.0~22.8 元，维持公司“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

- 1、汽车夜视系统出货进度低于预期；
- 2、智能硬件销量不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,657	4,050	5,446	7,135
增长率 (%)	124.0%	144.4%	34.5%	31.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	373	855	1,256	1,762
增长率 (%)	1313.6%	129.1%	46.9%	40.3%
每股收益 (元)	0.16	0.35	0.52	0.72
PE (现价)	100.1	46.2	31.5	22.4
PB	25.7	9.3	7.2	5.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,657	4,050	5,446	7,135
营业成本	960	2,419	3,272	4,321
营业税金及附加	11	26	36	46
销售费用	80	196	212	235
管理费用	172	399	436	442
EBIT	434	1,010	1,490	2,090
财务费用	28	18	0	0
资产减值损失	19	38	33	41
投资收益	0	0	0	0
营业利润	386	954	1,458	2,049
营业外收支	46	44	44	44
利润总额	432	954	1,458	2,049
所得税	58	129	201	287
净利润	373	825	1,256	1,762
归属于母公司净利润	373	855	1,256	1,762
EBITDA	459	1,027	1,504	2,104

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	877	2830	3797	5191
应收账款及票据	552	858	1208	1627
预付款项	117	411	589	799
存货	496	899	1234	1642
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	2064	5249	7236	9885
长期股权投资	227	617	617	617
固定资产	197	227	227	227
无形资产	7	7	6	5
非流动资产合计	606	1143	1112	1079
资产合计	2670	6392	8348	10963
短期借款	410	0	0	0
应付账款及票据	291	785	1070	1425
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1217	2123	2822	3676
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	15	15	15
非流动负债合计	0	15	15	15
负债合计	1217	2138	2838	3691
股本	2306	2438	2438	2438
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1452	4254	5510	7272
负债和股东权益合计	2670	6392	8348	10963

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	124.0%	144.4%	34.5%	31.0%
EBIT 增长率	83470.7%	133.0%	47.5%	40.2%
净利润增长率	1313.6%	129.1%	46.9%	40.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	42.1%	40.3%	39.9%	39.4%
净利润率	22.5%	21.1%	23.1%	24.7%
总资产收益率 ROA	14.0%	13.4%	15.1%	16.1%
净资产收益率 ROE	25.7%	20.1%	22.8%	24.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.7	2.5	2.6	2.7
速动比率	1.3	2.1	2.1	2.3
现金比率	0.7	1.3	1.3	1.4
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	68.4	74.0	76.0	78.0
存货周转天数	110.9	133.0	135.0	136.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	0.35	0.52	0.72
每股净资产	0.63	1.74	2.26	2.98
每股经营现金流	(0.06)	0.40	0.40	0.57
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	103.0	47.5	32.4	23.1
PB	26.5	9.6	7.4	5.6
EV/EBITDA	87.7	36.8	24.5	16.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	373	825	1,256	1,762
折旧和摊销	44	55	47	55
营运资金变动	(595)	53	(334)	(420)
经营活动现金流	(148)	982	969	1,396
资本开支	28	172	2	2
投资	(265)	(390)	0	0
投资活动现金流	(294)	(562)	(2)	(2)
股权募资	402	1,946	0	0
债务募资	96	15	0	0
筹资活动现金流	1,054	1,533	0	0
现金净流量	613	1,953	967	1,394

## 分析师与研究助理简介

**郑平**，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

**胡独巍**，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。