

保千里 (600074)

公司研究/简评报告

拟控股延龙汽车，切入新能源汽车领域

简评报告/电子元器件

2016 年 11 月 16 日

一、事件概述

近期，保千里发布公告：公司拟以自有资金 7,256.5217 万元购买柳州延龙汽车有限公司（以下简称“延龙汽车”）5%股权；本次交易完成后，公司将持有延龙汽车 51%股权，延龙汽车成为公司控股子公司。

二、分析与判断

➤ 延龙汽车是公司进入新能源汽车领域的重要入口，具备稀缺性

1、延龙汽车是新能源汽车领域的优质标的。延龙汽车具备新能源汽车和专用汽车生产资质，从事新能源汽车的生产、专用车的传统改装生产以及汽车后市场的运营业务，新能源汽车产能为 1.5 万辆/年，专用车产能为 1 万辆/年，累计获得工信部 205 个汽车产品公告（2 个新能源产品、203 个油车产品），拥有电动汽车整车系统匹配优化、基于 CAN 总线的整车控制系统、电驱动系统、动力蓄能系统及其它关键零部件等新能源汽车的核心技术。

2、新能源汽车资质的申请时长约为 18 个月，新进入者面临巨大的机会成本。柳州延龙自 2008 年起在新能源汽车核心技术及产业化方面累计投入上亿元。我们认为，柳州延龙是公司进入新能源汽车领域的重要入口，具备稀缺性。

➤ 控股延龙汽车将加速推动双方实现汽车产品协同与产业资源整合

1、控股柳州延龙符合公司进入汽车智能驾驶领域的战略需求。公司拥有成熟的汽车夜视主动安全系统、智能驾驶系列产品以及智能网联座舱系统产品。柳州延龙具有电动汽车整车控制系统、电驱动系统、蓄能系统及其它关键零部件的试验室，研制生产了上百个品种的专用汽车，在后装市场方面开发了省级重大发展项目“东盟国际汽车集散总部基地产业城”及“灵山国际汽车总部基地产业城”。

2、控股柳州延龙将推动公司产品更快深入前后装市场，有助于双方充分整合汽车产业资源，实现双方在产品、技术、渠道、人员等方面的协同发展，加快推动公司战略落地。

➤ 汽车智能化、电动化、网联化成为趋势，公司将享受新能源汽车高速发展红利

1、受益政策的扶持和推动，新能源汽车发展迅速。根据工信部数据，2016 年 1-9 月全国新能源汽车销量为 28.8 万辆，同比增长 84.37%。目前新能源汽车占国内汽车总产量的比例不到 2%，仍处于成长期，未来成长空间广阔。

2、受持续加大新能源汽车领域的资本开支（土地、厂房、设备等）影响，柳州延龙的流动资金较为紧张，无法满足正常生产经营的需求，从而柳州延龙在过去两年发生亏损。我们认为，随着前期增资的陆续到位及公司的大力协助，柳州延龙将获得充裕的资金支持并正常开展新能源汽车生产经营业务，进而快速实现扭亏为盈。受益汽车智能化、电动化、网联化的发展趋势，公司将充分享受到新能源汽车高速发展的红利。

三、盈利预测与投资建议

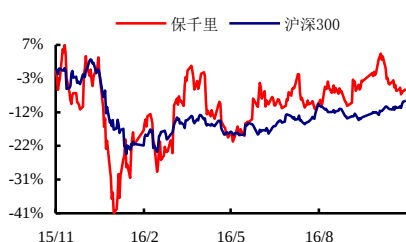
强烈推荐 维持评级

合理估值： 21.0—22.8 元

交易数据 2016-11-15

收盘价（元）	15.84
近 12 个月最高/最低	17.79/9.78
总股本（百万股）	2,438
流通股本（百万股）	896
流通股比例（%）	36.73
总市值（亿元）	386
流通市值（亿元）	142

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

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企业落地，新能源汽车业务逐步推进，致力于向“智能硬件+互联网+新媒体”战略演进。

考虑延龙汽车业绩并表影响，预计 2016~2018 年公司备考 EPS 为 0.35 元、0.53 元、0.73 元，当前股价对应 2016~2018 年 PE 分别为 45.1X、30.1X、21.6X，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、新能源汽车政策风险；2、汽车产业整合力度不及预期。

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	5,651	7,433
增长率（%）	124.0%	144.4%	39.5%	31.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	373	855	1,283	1,792
增长率（%）	1313.6%	129.0%	49.9%	39.7%
每股收益（元）	0.16	0.35	0.53	0.73
PE（现价）	97.8	45.1	30.1	21.6
PB	25.1	9.1	7.0	5.3

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	5,651	7,433
营业成本	960	2,416	3,396	4,526
营业税金及附加	11	26	37	48
销售费用	80	196	220	245
管理费用	172	399	452	461
EBIT	434	1,013	1,546	2,153
财务费用	28	21	24	27
资产减值损失	19	38	35	42
投资收益	0	0	0	0
营业利润	386	954	1,487	2,083
营业外收支	46	44	44	44
利润总额	432	954	1,487	2,083
所得税	58	129	204	292
净利润	373	825	1,283	1,792
归属于母公司净利润	373	855	1,283	1,792
EBITDA	459	1,030	1,559	2,166

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	877	3276	4309	5795
应收账款及票据	552	858	1253	1695
预付款项	117	411	611	837
存货	496	898	1281	1720
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	2064	5694	7878	10698
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	6837	8990	11777
短期借款	410	447	509	587
应付账款及票据	291	784	1111	1493
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1217	2568	3438	4434
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	2583	3453	4449
股本	2306	2438	2438	2438
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1452	4254	5536	7328
负债和股东权益合计	2670	6837	8990	11777

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	124.0%	144.4%	39.5%	31.5%
EBIT 增长率	83470.7%	133.7%	52.5%	39.3%
净利润增长率	1313.6%	129.0%	49.9%	39.7%
盈利能力				
毛利率	42.1%	40.3%	39.9%	39.1%
净利润率	22.5%	21.1%	22.7%	24.1%
总资产收益率 ROA	14.0%	12.5%	14.3%	15.2%
净资产收益率 ROE	25.7%	20.1%	23.2%	24.4%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.2	2.3	2.4
速动比率	1.3	1.9	1.9	2.0
现金比率	0.7	1.3	1.3	1.3
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.35	0.53	0.73
每股净资产	0.63	1.74	2.27	3.01
每股经营现金流	(0.06)	0.40	0.41	0.59
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	97.8	45.1	30.1	21.6
PB	25.1	9.1	7.0	5.3
EV/EBITDA	83.2	34.8	22.3	15.4
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	1,283	1,792
折旧和摊销	44	55	48	56
营运资金变动	(595)	53	(358)	(437)
经营活动现金流	(148)	984	997	1,438
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	1,977	38	51
现金净流量	613	2,399	1,033	1,486

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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，亦可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。