

保千里 (600074)

公司研究/简评报告

业绩基本符合预期，汽车电子和智能硬件引领增长

—保千里 (600074) 2016 年年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 04 月 20 日

一、事件概述

近期，保千里发布 2016 年年报：2016 年实现营收 41.14 亿元，同比增长 148.29%；归属于上市公司股东的净利润 7.99 亿元，同比增长 114.07%；扣非净利润 7.95 亿元，同比增长 113.72%；EPS 为 0.35 元，摊薄 EPS 为 0.33 元，扣非每股收益为 0.34 元。

二、分析与判断

➤ 16 年报业绩符合市场预期，汽车夜视主动安全系统和智能硬件产品双发力

1、年报业绩基本符合市场预期。(1) 公司在 2016 年业绩预增公告中指出：预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 82163 万元至 97102 万元，同比变动幅度为 120% 至 160%。16 年业绩略低于业绩预告区间下限，主要原因是：报告期内，出于谨慎考虑，公司计提了 7530 万元的资产减值损失。

(2) 公司综合毛利率为 40.76%，同比下降 1.31 个百分点。(3) 图像采集分析和图像显示处理两个系列产品，同比增速分别为 132.56%/85.11%，收入占比分别为 42.27%/38.76%，毛利率分别为 53.48%/45.62%，毛利率分别提升 3.08/8.81 个百分点。(4) 期间费用率为 17.98%，同比上升 1.05 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.53%/12.58%/1.87%，分别下降 1.29 个百分点、提高 2.19 个百分点、提高 0.16 个百分点。

2、公司业绩大幅增长主要原因是：1) 汽车夜视主动安全系统、“智能硬件+”解决方案系列产品销售收入大幅增长；2) 高附加值新产品的推出和产品结构优化带来盈利能力提升，其中，图像显示处理系列产品毛利率同比提升 8.81 个百分点。公司 Q4 单季营收 12.59 亿元，净利润 1.84 亿元，同比分别增长 62.23% 和 1.68%。

➤ 夜视主动安全系统在前装市场批量装车，后装市场建立了覆盖全国的销售体系

1、报告期内，前装市场方面，经过立项、模具开发、工程样机审核、小批量试装等严格的验证流程及较长的合作开发周期，汽车夜视主动安全系统在众泰 T600 运动版和宝沃 BX7 旗舰版实现批量装车出货，公司后续将推进与其他整车厂的前装流程。

2、后装市场方面，公司加强渠道建设和市场推广力度，采用“渠道下沉、扁平化”市场开发策略，整合经销商的销售渠道资源，建立了覆盖全国约 3000 家渠道销售网点，持续开拓渠道资源对接汽车销售公司、汽车用品公司、4S 店集团、车联网运营公司等渠道商；公司还推出了全面升级的十多款“智能驾驶系列产品”，构建了一个集高清夜视、主动安全、车联网、智能驾驶为一体的智能驾驶平台。

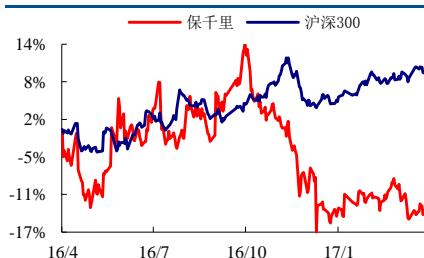
3、我们认为，前装市场的有效突破将推动公司与其它整车厂商的合作进度，加快前装合作开发流程；后装市场完成渠道深度下沉与销售网点极大扩展，同时建立了与渠道商的利益共享机制，为汽车夜视主动安全系统销售规模快速扩张奠定基础；新推出的智能驾驶系列产品具备完善且功能强大的 ADAS 功能，智能驾驶平台的搭建和售后体系的完善将为公司建立长期可持续的竞争优势。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 18.55—21.20 元

交易数据	2017-4-19
收盘价 (元)	13.09
近 12 个月最高/最低	17.50/12.32
总股本 (百万股)	2438
流通股本 (百万股)	906
流通股比例 (%)	37.16
总市值 (亿元)	319
流通市值 (亿元)	119

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 《保千里(600074)公司点评：图雅丽取得军工资质，有望受益军民融合》
 20170213
2. 《保千里(600074)公司点评：业绩预增，关注汽车视像和智能硬件》
 20170122

➤ 人工智能产品持续推出新产品，布局虚拟现实产业，产品线延伸至 VR 领域

1、报告期内，公司持续开发多种仿生智能算法，参股创新工场，“打令小宝机器人”、“魔镜机器人”、“神灯机器人”通过母婴、服饰、美业、轻奢、大健康、教育、智慧社区、高端生鲜食材、高端商业（含 4S）等细分行业的渠道客户实现销售收入增长，其中，“打令宝系列机器人”通过行业渠道客户覆盖了除台湾、西藏外的中国各省份，深度覆盖 5000 余家门店，合作品牌达到 300 多个。

2、2016 年底，公司推出了具有全景拍摄等功能的全球首款打令 VR 手机，目前已与三大电信运营商建立了多个省份的商务合作关系，签约了分销商、零售商与行业代理商，打令 VR 手机已在旅游、直播、房地产、汽车等行业实现拓展。

3、我们认为，人工智能正面临前所未有的发展机遇，公司持续优化深度学习算法、多种仿生智能算法并不断将其应用到自主研发的机器人领域，将有效提升智能机器人的深度学习效率，拓展智能机器人的功能和应用领域。VR 的快速发展将带动 VR 内容采集工具的需求，自主研发的全球最小、最薄的“大眼睛”VR 全景镜头有望实现在智能手机、VR 采集工具中的推广应用。

➤ 重构商用显示屏的应用，完善智能硬件解决方案，实现产品应用领域拓展

1、报告期内，公司运用高清图像采集模组、3G/4G/wifi 通信模组、用户近场互动模组、主控模组、人脸识别等多种技术，将传统的功能性商用显示屏升级为多种智能型商用显示屏，延伸了商用显示屏的应用范围；公司以智能硬件“合众宝”为载体，以“寻到宝”APP、合众网、合众信息发布系统等作为互联网工具，为互联网化营运公司提供一站式整体方案及专业配套服务；以智能硬件“乐摇宝”为载体，通过个人与公共场所终端的互动场景化活动，利用互联网传媒等新媒体形式，以刚需、高频的生鲜为切入口，构建了基于公共场所的电子商务经营解决方案。

2、我们认为，单一功能的显示屏难以满足商家在吸引用户流量、增加用户粘性及有效管理用户方面的需求，公司基于视像领域的深度积累，研发的智能硬件“合众宝”、“乐摇宝”解决了上述问题，并实现了传统功能性商用显示屏的应用拓展。

➤ 收购延龙汽车切入智能网联汽车领域，与公司产品协同效应显著

1、报告期内，公司收购了延龙汽车 51% 股权，并对延龙汽车的房地产等非主营业务进行剥离，使其聚焦汽车领域，延龙汽车经营情况显著改善，实现扭亏为盈。延龙汽车主要从事新能源汽车生产、专用车改装生产、汽车后市场运营业务，具备新能源汽车和专用汽车生产资质，已累计获得国家工信部 205 个汽车产品公告。

2、我们认为，收购延龙汽车将加速公司进入智能网联汽车、改装型多功能用途车、新能源汽车领域，有助于公司有效整合汽车产业资源，深入挖掘汽车电子的应用领域。公司原有的汽车夜视主动安全系统、智能驾驶系统系列产品、人工智能视像智能硬件产品与延龙汽车产品具有显著的协同效应、互补作用。

➤ 智能硬件产品切入教育行业，完成定增，持续加码主业

1、报告期内，公司收购了小豆科技 100% 股权，小豆科技是从事教育领域的移动互联网企业，是国家高新技术企业、软件企业和信息系统集成企业；2016 年，小豆科技推出小豆家校宝 3.0 版本，成功拓展了深圳宝安区、北京密云县等多地教育用户，家校宝用户增长至近 200 万，成功切入教育培训市场；定增募集资金总额约 20 亿元，用于“车用智能硬件—汽车主动安全系统全网建设”、“商用智能硬件—商用显示系列产品建设”、“移动智能硬件—手机打令产业化”、“智能硬件生态圈—云端大数据服务系统建设”和“研发中心建设”五个项目。

2、我们认为，收购小豆科技将能借助小豆科技的渠道资源，实现公司平台型智能硬件延伸至教育领域，同时能为客户提供优质的增值服务，增加客户粘性；小豆科技借助已经铺设的智能硬件能够接入保千里云端技术平台，将能够对大数据进行二次开发和挖掘，进而为客户提供精准化的教育和营销服务。

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。

预计 2017~2019 年公司 EPS 为 0.53 元、0.73 元、0.88 元，基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 18.55~21.20 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、新能源汽车市场增长放缓；2、新产品研发不及预期；3、产品销量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,114	5,651	7,433	9,235
增长率（%）	148.3%	37.4%	31.5%	24.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	799	1,283	1,792	2,156
增长率（%）	114.1%	60.5%	39.7%	20.3%
每股收益（元）	0.33	0.53	0.73	0.88
PE（现价）	39.9	24.9	17.8	14.8
PB	7.3	5.6	4.3	3.3

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)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,114	5,651	7,433	9,235
营业成本	2,437	3,396	4,526	5,826
营业税金及附加	38	48	65	80
销售费用	145	199	260	296
管理费用	518	689	734	794
EBIT	976	1,318	1,848	2,239
财务费用	77	(16)	(77)	(94)
资产减值损失	75	16	22	33
投资收益	(45)	(30)	(35)	(33)
营业利润	779	1,288	1,869	2,267
营业外收支	91	76	81	79
利润总额	870	1,364	1,950	2,346
所得税	71	111	158	191
净利润	799	1,253	1,792	2,156
归属于母公司净利润	799	1,283	1,792	2,156
EBITDA	1,011	1,356	1,895	2,294
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3297	5115	5687	7102
应收账款及票据	1458	1440	1978	2438
预付款项	566	664	940	1187
存货	923	1008	1351	1750
其他流动资产	71	71	71	71
流动资产合计	6405	8377	10105	12624
长期股权投资	1040	1040	1040	1040
固定资产	351	411	502	582
无形资产	938	679	812	811
非流动资产合计	3038	3059	3540	3857
资产合计	9442	11436	13645	16481
短期借款	2328	2365	2427	2505
应付账款及票据	424	537	706	913
其他流动负债	22	22	22	22
流动负债合计	3417	4128	4545	5225
长期借款	120	120	120	120
其他长期负债	1206	1206	1206	1206
非流动负债合计	1326	1326	1326	1326
负债合计	4743	5454	5871	6551
股本	2438	2438	2438	2438
少数股东权益	324	324	324	324
股东权益合计	4699	5982	7774	9930
负债和股东权益合计	9442	11436	13645	16481

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	148.3%	37.4%	31.5%	24.2%
EBIT 增长率	125.1%	35.1%	40.2%	21.2%
净利润增长率	114.1%	60.5%	39.7%	20.3%
盈利能力				
毛利率	40.8%	39.9%	39.1%	36.9%
净利润率	19.4%	22.7%	24.1%	23.3%
总资产收益率 ROA	8.5%	11.2%	13.1%	13.1%
净资产收益率 ROE	18.3%	22.7%	24.0%	22.4%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.6	1.8	1.9	2.1
现金比率	1.0	1.2	1.3	1.4
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	74.1	72.2	72.8	72.6
存货周转天数	106.3	107.8	107.3	107.5
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.53	0.73	0.88
每股净资产	1.79	2.32	3.06	3.94
每股经营现金流	(0.14)	0.78	0.45	0.72
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	39.9	24.9	17.8	14.8
PB	7.3	5.6	4.3	3.3
EV/EBITDA	32.0	22.5	15.9	12.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	799	1,253	1,792	2,156
折旧和摊销	111	54	68	88
营运资金变动	(1,346)	504	(822)	(536)
经营活动现金流	(336)	1,894	1,094	1,767
资本开支	594	(17)	447	293
投资	(1,889)	0	0	0
投资活动现金流	(2,478)	(13)	(482)	(326)
股权募资	1,962	0	0	0
债务募资	3,287	0	0	0
筹资活动现金流	5,091	(63)	(40)	(27)
现金净流量	2,277	1,818	572	1,415

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, 中央民族大学创业导师; 拥有近十年TMT领域研究经验, 2016年加盟民生证券。

胡独巍, 电子行业研究助理。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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。