

保千里 (600074)

公司研究/简评报告

中报业绩略低于预期，前后装市场取得突破

简评报告/电子元器件

2017年08月11日

一、事件概述

近期，保千里发布2017年半年报：2017年上半年实现营收22.75亿元，同比增长60.85%，归属于上市公司股东的净利润36829.18万元，同比增长9.53%，扣非净利润35339.39万元，同比增长5.19%，基本每股收益为0.15元，扣非每股收益为0.15元。

二、分析与判断

➤ 中报业绩略低于市场预期，研发、营销、产能等投入为可持续增长打下基础

1、中报业绩略低于市场预期。报告期内，(1)公司综合毛利率为40.85%，同比下降4.74个百分点。(2)期间费用率为23.55%，同比提高4.27个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为3.19%/13.72%/6.64%，分别降低0.74个百分点、提高0.20个百分点、上升4.80个百分点。

2、公司2017年Q2实现营收12.43亿元，同比增长51.93%，归母净利润为19821.45万元，同比减少0.29%。期间费用率为26.33%，同比提高4.64个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为3.24%/15.51%/7.58%，分别降低1.72个百分点、提高0.50个百分点、上升5.85个百分点。

3、公司业绩增速低于营收增速的主要原因：1)公司为扩大市场竞争力和占有率，主动下调部分产品毛利率，进一步开拓市场；2)上半年，公司持续加大研发支出、营销投入、生产规模扩大投入以及定增募投项目投入，三项费用增长较快。上半年研发投入共17,171.85万元，同比增长101.75%。

4、我们认为，公司各项主业处于快速发展阶段，研发投入将推动公司布局智能硬件、AI、智能驾驶等新产品，定增募投项目投入将有效提升公司产能，市场开拓及渠道建设将带动公司重点产品营收持续高增长。随着产能释放以及募投项目的有序推进，公司各项业务协同效应将进一步显现，市场份额将持续提升。此外，境外债券发行将优化公司财务结构，降低财务费用，壮大资本实力。

➤ 前后装市场开拓取得系列成果，加快布局汽车智能驾驶产品和新能源汽车

1、报告期内，汽车前装市场，除了宝沃BX7旗舰版、众泰T600运动版外，公司正在推动宝沃BX5尊享版配备公司汽车夜视主动安全系统，切入新能源汽车奇点TigerCar1(iS6)；后装市场，公司持续加强渠道建设和市场推广，并与庞大集团、远通集团、三马汽车等大型汽车经销商签署合作协议，在后装渠道建设“VR机器人体验区”，上半年新增销售网点近500家。

2、报告期内，公司完成对延龙汽车的全面整合，完成智能网联系统研发和新能源样车试制，与延龙汽车的协同效应显著，延龙汽车的经营情况大幅改善。

3、我们认为，汽车智能驾驶业务在前装市场实现原有客户多个车型以及新能源汽车新客户的重大突破，表明公司智能驾驶技术的领先优势，将为开拓国内其他品牌整车厂商提供典型案例。后装市场渠道网点建设进一步完善，实现智能驾驶产品与智能硬件、机器人等产品的联动销售，将有效开拓高端用户群体，将持续提升公司品牌形象和市场占有率。汽车智能驾驶业务持续推进新能源汽车和汽车电子的产业链垂直整合，将继续成为公司业绩的主要增长点之一。

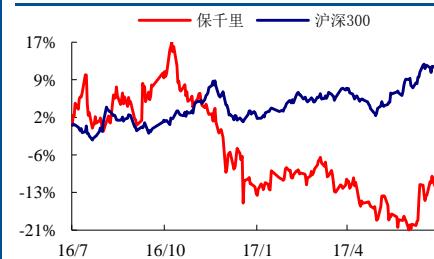
强烈推荐 维持评级

合理估值： 18.55—21.20元

交易数据 2017-8-10

| | |
|------------|-------------|
| 收盘价(元) | 10.39 |
| 近12个月最高/最低 | 17.50/10.39 |
| 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) | 253 |
| 流通市值(亿元) | 106 |

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7512

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：(8610)8512 7512

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

➤ 拓展人工智能应用领域，面向细分行业开拓多种渠道，“大宝机器人”发布

1、报告期内，打令宝系列机器人新增旅游、教育、高端家具等行业客户应用，同时扩大与服饰、母婴行业的门店合作数量，并重点挖掘高端商场、智能酒店等渠道，覆盖的门店新增近 1000 家；公司引入六十多位光、电、AI、软件等方面的人才，积极搭建研发 AI 类实验室，开发深度学习算法和仿生智能算法，推出首款商用服务机器人“大宝机器人”，该机器人预计第三季度逐步量产。

2、我们认为，公司具备人工智能、深度学习等领域的核心技术，“大宝机器人”的发布将进一步丰富人工智能产品，细分行业渠道的有效拓展和 AI 的持续优化将进一步提升机器人的市场份额和行业渗透率。

➤ 视像解决方案持续优化并整合产业，VR 手机版本升级且销售渠道有效拓宽

1、报告期内，公司推出了“智会宝”智能视讯会议系统，提供更便利更有效的智能视讯会议服务；投资了深圳星常态文化传媒有限公司、深圳市安威科电子有限公司（数字安防监控及高清微型投影）、深圳云峰智能科技有限公司（智能清洁服务机器人）、深圳市楼通宝实业有限公司（商用楼宇智能化解决方案）等公司，符合公司战略布局；小豆科技通过了 CMMI 5 级评估认证，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、江西于都县、湖南益阳市、贵州铜仁市等地教育用户，家校宝用户增长至近 200 万。

2、公司推出第二代打令 VR 手机，体积、重量、长度大幅减小，空间图像处理技术与实时拼接技术持续优化，可实现 360 度全景图像和视频拍摄。公司 VR 手机在传统销售渠道基础上，增加部分省份运营商渠道、省代理商渠道、天猫销售渠道等；同时在零售渠道新增了顺电、恒波等全国或区域性品牌零售连锁门店。公司目前正全面推进第二代 VR 手机生产销售计划。

3、我们认为，公司以彼图恩科技、智联宝为平台，以乐摇宝等商用显示为载体，提供实体店互联网+、公共场所电子商务经营解决方案，打造跨界线上线下一站式整体解决方案。随着新产品的持续推出、渠道的有效拓展以及产业链上下游的持续布局，智能硬件业务为客户打造流量入口，将继续成为公司的重要增长来源。

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。而且，公司是“人工智能+视觉”领域的领军企业。

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、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） | 31.7 | 19.7 | 14.1 | 11.7 |
| PB | 5.8 | 4.5 | 3.4 | 2.6 |

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 |
| | | | | |
| 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 | 31.7 | 19.7 | 14.1 | 11.7 |
| PB | 5.8 | 4.5 | 3.4 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 25.5 | 17.7 | 12.4 | 9.6 |
| 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。