

智能驾驶实力持续增强，“内生+并表”推动营收增42.13%

——索菱股份2017半年报点评

半年报点评

◆事件

2017年8月20日晚，公司发布2017年半年报：

报告期内，公司实现营业收入56,297.38万元，同比增长42.13%。实现净利润5,716.80万元，同比增长65.82%。

◆产品结构升级并开始供货，三旗通信、英卡科技二季度并表，上半年营收5.6亿元，同比增长42.13%

公司营业收入5.6亿，同比增长42.13%，主要是公司产品结构向中高端调整以及前装新项目陆续供货；新并购公司（三旗通信、英卡科技）从二季度开始并表。上半年，各项业务进展顺利：①前装渗透率提升：公司加强市场拓展，前装ADAS、液晶仪表以及HUD等新产品的渗透率进一步提升。②后装市场与腾讯合作：通过与腾讯等互联网企业的合作，以及新的营销模式开拓新的市场。③横向加强商用车市场、UBI市场拓展。④海外业务上，并购的三旗通信和英卡科技与公司协同推进业务推广：通过与三旗通信和英卡科技的协同合作，继续深化开展海外的智能公交以及网约车等车联网业务，同时在原有海外前装业务上继续深挖，产品多点渗透。

◆综合毛利率基本稳定，同比提升2.89pct

毛利率整体稳定，小幅上升主要有智能化CID业务和新增业务贡献。分业务方面多功能娱乐CID系列毛利率29.19%，同比提升0.12pct；多媒体导航CID系列毛利率26.88%，同比下降0.14pct；智能化CID系列毛利率32.67%，同比提升1.09%；此外，公司业务拆分中新增了车载电子产品、车联网技术服务和其他技术服务等（公司未提供具体毛利率对比），也促进了毛利率小幅提升。

◆销售费用同比增长10.77%；新业务并表导致管理费用增长较快，同比增长48.68%；财务费用同比增92.97%，主要系利息汇兑损失增加

①销售费用0.17亿元，同比增10.77%，反映出较好的经营状况；②管理费用0.78亿元，同比增长46.68%，主要系三旗通信和英卡科技并表所致；③财务费用0.17亿元，同比增92.97%，主要系汇兑损失增加577.8万所致。

◆经营现金流状况改善，净流出同比减少55.18%；应收账款总体稳定

H1经营活动现金流净额为-0.66亿元，同比减少55.18%，得到改善，主要系销售收款增加所致。

应收账款3.80亿，占总资产比例同比减少2.5pct，公司库存现金4.68亿元，资产负债率33.93%，总体经营稳健。

◆H1研发投入0.45亿，同比增长169.09%，主要因公司加大研发及并表因素所致

上半年公司在产品规划以及研发上，继续坚持围绕自动驾驶、智能驾舱、车联网应用以及智慧交通等产品多线开发。其中智能座舱方面，研发形成基于单目视觉的前向ADAS系统、车内ADAS系统、车辆全盲区管理、毫米波雷达，逐步完善从level0-level4级自动驾驶产品和解决方案。

推荐(首次评级)

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
 tianjehua@xsdzq.cn

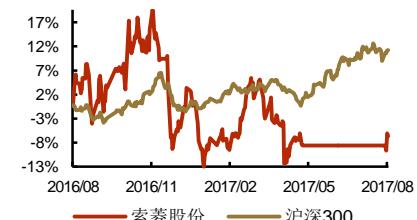
联系人

胡文超
 huwenchao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.18

收盘价(元)：	16.88
总股本(亿股)：	4.22
总市值(亿元)：	71.19
一年最低/最高(元)：	15.15/43.69
近3月换手率：	23.15%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.49	-7.55	-25.84
绝对	2.06	2.06	-15.13

相关研报

◆ “并购+自建+参股”完善智能驾驶产业版图，增强竞争实力

8月中旬公司通过收购航盛实业、新建液晶仪表生产线、参股自行科技，分别增强公司在商用和联网、前装液晶仪表和前装ADAS的渗透率竞争实力，有利于巩固公司行业地位，增强在智能驾驶产业竞争实力。

◆ 投资建议

我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.40、0.55和0.72元，对应8月18日收盘价的P/E分别为43、31、23倍。给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	809	950	1,504	1,967	2,604
增长率(%)	4.9	17.5	58.3	30.8	32.4
净利润(百万元)	65.3	77	168	233	304
增长率(%)	1.2	17.3	118.9	38.8	30.5
毛利率(%)	28.1	30.4	30.4	30.5	30.5
净利率(%)	8.1	8.1	11.1	11.8	11.7
ROE(%)	6.8	7.4	13.7	16.2	17.7
EPS(摊薄/元)	0.15	0.18	0.40	0.55	0.72
P/E(倍)	109.08	93.0	42.5	30.6	23.4
P/B(倍)	7.39	7.0	5.8	5.0	4.2

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	981	1302	2517	2686	4020	营业收入	809	950	1504	1967	2604
现金	365	400	1009	1175	1690	营业成本	582	661	1046	1367	1809
应收账款	281	337	640	521	876	营业税金及附加	5	9	14	18	24
其他应收款	10	17	26	30	44	营业费用	27	42	60	75	103
预付账款	7	31	30	50	55	管理费用	84	136	183	228	302
存货	312	479	773	864	1302	财务费用	18	20	24	30	41
其他流动资产	5	38	40	46	52	资产减值损失	20	9	14	19	25
非流动资产	489	564	710	818	986	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	71	5	14	20	27	投资净收益	0	1	4	5	7
固定资产	327	428	547	638	784	营业利润	72	74	167	234	307
无形资产	14	14	15	14	13	营业外收入	4	8	14	16	19
其他非流动资产	77	118	135	146	162	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	1470	1866	3228	3504	5006	利润总额	76	81	180	250	326
流动负债	481	838	1995	2060	3286	所得税	11	6	12	17	22
短期借款	138	324	513	671	889	净利润	65	75	168	233	304
应付账款	138	205	654	815	1129	少数股东损益	0	-1	0	0	0
其他流动负债	206	308	827	574	1268	归属母公司净利润	65	77	168	233	304
非流动负债	25	6	6	6	6	EBITDA	111	131	249	341	440
长期借款	20	0	0	0	0	EPS (元)	0.15	0.18	0.40	0.55	0.72
其他非流动负债	5	6	6	6	6						
负债合计	507	845	2001	2067	3293	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	5	5	5	5	成长能力					
股本	183	183	422	422	422	营业收入(%)	4.9	17.5	58.3	30.8	32.4
资本公积	426	426	243	243	243	营业利润(%)	1.6	1.8	126.4	40.5	31.2
留存收益	355	412	557	750	989	归属于母公司净利润(%)	1.2	17.3	118.9	38.8	30.5
归属母公司股东权益	963	1016	1221	1432	1708	获利能力					
负债和股东权益	1470	1866	3228	3504	5006	毛利率(%)	28.1	30.4	30.4	30.5	30.5
						净利率(%)	8.1	8.1	11.1	11.8	11.7
						ROE(%)	6.8	7.4	13.7	16.2	17.7
						ROIC(%)	6.3	6.4	10.7	12.2	12.9
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	117	-51	670	226	606	资产负债率(%)	34.5	45.3	62.0	59.0	65.8
净利润	65	75	168	233	304	净负债比率(%)	-21.6	(0.3)	(40.4)	(35.1)	-46.8
折旧摊销	29	34	50	64	78	流动比率	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2
财务费用	18	20	24	30	41	速动比率	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
投资损失	0	-1	-4	-5	-7	营运能力					
营运资金变动	-7	-188	433	-95	190	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
其他经营现金流	12	8	0	0	0	应收账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.4	3.7
投资活动现金流	-224	-63	-192	-166	-240	应付账款周转率	4.7	3.9	2.4	1.9	1.9
资本支出	99	105	137	101	161	每股指标 (元)					
长期投资	-125	40	-9	0	-7	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.18	0.40	0.55	0.72
其他投资现金流	-250	82	-64	-64	-86	每股收益(最新摊薄)	0.26	-0.17	1.59	0.54	1.44
筹资活动现金流	220	205	130	106	149	每股净资产(最新摊薄)	2.28	2.41	2.90	3.40	4.05
短期借款	-17	187	189	158	217	估值比率					
长期借款	-42	-20	0	0	0	P/E	109.08	93.01	42.49	30.60	23.45
普通股增加	46	0	239	0	0	P/B	7.39	7.01	5.83	4.97	4.17
资本公积增加	267	0	-183	0	0	EV/EBITDA	62.08	54.4	26.7	19.5	14.4
其他筹资现金流	-34	38	-115	-52	-68						
现金净增加额	114	85	609	167	515						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话: 010-69004649
	手机: 13811830164
	邮箱: Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机: 18801966799
	邮箱: lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话: 0755-82291898
	手机: 13266864425
	邮箱: shiuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区: 北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编: 100086
上海地区: 上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编: 200120
广深地区: 深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编: 518046

公司网址: <http://www.xsdzq.cn/>