

索菱股份 (002766)

公司研究/简评报告

前期布局效果显著，公司业绩增长迅速

——索菱股份 (002766) 半年报点评

简评报告/计算机行业

2017年08月22日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年半年报，上半年实现营业收入 5.63 亿元，同比增长 42.13%；归母净利润 5716.8 万，同比增长 65.82%，扣非后归母净利润 5464 万，同比增长 62.23%，基本 EPS 为 0.29 元，同比增长 54.1%。

二、分析与判断

业绩迅速增长，前期布局效果显现

1、1) 营业成本 3.79 亿，同比增长 36.27%，毛利率有所提升。2) 销售/管理费用分别为 1736 万/7832 万，同比增长 10.77%/48.68%。3) 财务费用为 1763 万，同比增长 92.97%，主要是汇兑损失增加；4) 研发投入为 4475.7 万，同比增长 169.1%，主要是加大研发投入及公司合并。

2、净利润增长的主要原因是：1) 公司产品结构向中高端调整以及前装新项目陆续供货，使公司业绩有所提升。前装市场技术要求高，只有综合实力强的车载终端公司可以参与，且客户粘性大，毛利率高，未来公司在前装市场将大有可为。

3、公司继续落实多产品渗透的策略，加快前装 ADAS、液晶仪表以及 HUD 等新产品的渗透率。在后装市场上，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。同时加强商用车市场、UBI 市场拓展。在海外业务上，通过与三旗通信以及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。

4、加快研发技术力量整合，继续引入如 SLPS 等先进的管理理念，引入行业优秀人才以及加强技能培训。整合三旗通信和英卡科技的研发力量，加强研发的效率和产品成果转化率。在产品规划以及研发上，公司继续坚持围绕自动驾驶、智能驾驶舱、车联网应用以及智慧交通等产品多线开发。车联网产品方面包括 HMI、OBD、T-BOX、4S 点客户增值管理、新能源车车联网系统等。

我们认为，随着公司前装和智能驾驶舱产品的放量，车联网和商用车市场的进一步开拓，未来业绩有望持续高速增长。

外延并购有效拓宽产品线和市场

1、公司新并购公司（三旗、英卡）从二季度开始合并财务报表，使公司业绩有所提升。公司通过并购实现了在车联网领域的全面布局，具备了针对不同场景提供完整解决方案的能力，在车联网、智慧交通领域地位进一步提升。

2、公司于 8 月初以 1.425 亿元收购航盛实业 95% 股权，进一步巩固了公司在商用车前装市场的领先优势。航盛拥有在商用车前装市场领域 20% 左右的市场占有率，通过此次并购，公司将借助航盛的渠道优势，在汽车影音电子系统、安全系统、控制系统、信息服务平台 4 大领域进一步拓宽自己的市场。

我们认为，公司的外延并购与主营业务协同效应明显，随着未来战略的进一步展开，智能驾驶和车联网业务有望进一步丰富。

智能汽车迅速发展持续助力公司业绩

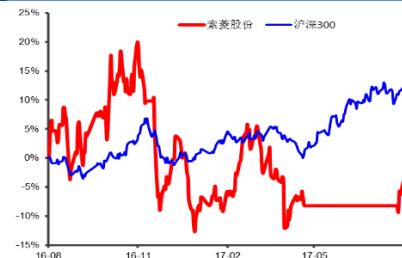
车联网、智能交通、自动驾驶等是“中国制造 2025”和“互联网+”发展战略的重要内容之一。在未来国家智能驾驶相关政策法规不断完善、技术不断成型的基础上，中国的智能驾驶市场将迎来爆发期。而“智能驾驶舱”是实现汽车智能化、无人驾驶的核心技术。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 21-23.1 元

交易数据	2017-8-21
收盘价 (元)	17.27
近 12 个月最高/最低(元)	21.78/15.15
总股本 (百万股)	421.75
流通股本 (百万股)	173.40
流通股比例 (%)	41.12%
总市值 (亿元)	72.84
流通市值 (亿元)	29.95

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind、民生证券研究所

分析师：胡星

执业证号：	S0100517070001
电话：	(8610) 85127532
邮箱：	huxing@mszq.com

相关研究

1. 《索菱股份 (002766) 年报点评：深耕车联网业务，智能驾驶舱有望发力》

2017.4.27

我们认为，公司近年来在智能驾驶舱方面的研发投入逐年提升，各项技术与产品在市场上具备竞争力。可以预见，未来公司将持续受益于智能汽车的迅速发展，未来业绩有所保障。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2017-2019年EPS分别为0.42、0.59和0.87元，PE分别为40.7X、29.3X和19.9X。考虑到公司未来业务迎来爆发期，我们给予未来12个月50-55倍的估值区间，对应的股价为21-23.1元，继续给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

- 1) 并购标的整合不达预期；2) 智能驾驶舱业务不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	950	1,651	2,294	3,066
增长率 (%)	17.5%	73.7%	39.0%	33.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	77	179	248	365
增长率 (%)	17.3%	133.7%	38.7%	47.2%
每股收益 EPS (元)	0.18	0.42	0.59	0.87
PE	95.2	40.7	29.3	19.9
PB	7.2	6.3	5.5	4.5

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

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	950	1,651	2,294	3,066
减：营业成本	661	1,123	1,590	2,094
营业税金及附加	9	15	21	28
销售费用	42	69	92	123
管理费用	136	231	305	399
财务费用	20	1	(5)	(5)
资产减值损失	9	9	9	9
加：投资收益	1	0	0	0
二、营业利润	74	202	282	418
加：营业外收支净额	7	5	5	5
三、利润总额	81	207	288	423
减：所得税费用	6	31	43	64
四、净利润	75	176	245	360
归属于母公司的利润	77	179	248	365
五、基本每股收益 (元)	0.18	0.42	0.59	0.87

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	21.91	29.87	22.55	16.27
成长能力：				
营业收入同比	17.54%	73.69%	38.95%	33.66%
营业利润同比	8.9%	153.8%	39.8%	48.1%
净利润同比	15.5%	133.7%	38.7%	47.2%
营运能力：				
应收账款周转率	2.72	2.19	2.95	2.42
存货周转率	1.38	1.30	1.53	1.43
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	30.4%	32.0%	30.7%	31.7%
净利率	7.9%	10.7%	10.7%	11.7%
总资产净利率 ROA	5.6%	9.9%	12.3%	13.2%
净资产收益率 ROE	7.5%	15.6%	18.6%	22.8%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.59	1.74	1.95	1.77
资产负债率	44.4%	46.2%	43.1%	50.8%
长期借款/总负债	39.8%	7.2%	0.0%	10.1%
每股指标：				
每股收益	0.18	0.42	0.59	0.87
每股经营现金流量	(0.13)	(0.38)	0.35	(0.18)
每股净资产	2.41	2.72	3.16	3.80

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	397	17	33	31
应收票据	13	414	428	698
应收账款	337	339	350	571
预付账款	31	34	58	63
其他应收款	17	30	35	52
存货	479	865	1,037	1,469
其他流动资产	25	25	25	25
流动资产合计	1,298	1,724	1,967	2,909
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	428	390	351	313
在建工程	0	0	0	0
无形资产	14	13	12	11
其他非流动资产	7	7	7	7
非流动资产合计	540	417	375	335
资产总计	1,838	2,141	2,342	3,245
短期借款	324	71	0	167
应付票据	0	1	2	3
应付账款	407.29	822.81	917.98	1,375.56
预收账款	4	15	12	25
其他应付款	15	12	25	0
应交税费	11	0	0	0
其他流动负债	73	73	73	73
流动负债合计	816	990	1,010	1,647
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	816	990	1,010	1,647
股本	183	422	422	422
资本公积	426	187	187	187
留存收益	407	540	724	995
少数股东权益	5	3	(1)	(6)
所有者权益合计	1,022	1,152	1,332	1,598
负债和股东权益合计	1,838	2,141	2,342	3,245

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(54)	(160)	148	(76)
投资活动现金流量	(63)	85	5	5
筹资活动现金流量	205	(305)	(137)	69
现金及等价物净增加	82	(380)	16	(2)

分析师简介

胡星，计算机行业分析师，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，于2015年加入民生证券。

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。