

# 保千里 (600074)

公司研究/简评报告

## 17Q1 营收大幅增长, 推出智能硬件和智能驾驶新产品

简评报告/电子元器件

2017年04月28日

### 一、事件概述

近期, 保千里发布 2017 年一季报: 营收 10.32 亿元, 同比增长 73.08%; 归属于上市公司股东的净利润 1.70 亿元, 同比增长 23.73%; 归属于上市公司股东的扣非后净利润 1.58 亿元, 同比增长 19.61%; EPS 为 0.07 元, 扣非后 EPS 为 0.065 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 17Q1 营收大幅增长, 平台型智能硬件系列产品驱动销售收入大幅增长

1、17Q1 业绩符合市场预期。(1) 17Q1 毛利率为 40.07%, 同比提升 1.13 个百分点。(2) 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.12%/11.56%/5.51%, 同比分别提升 0.62/0.08/3.52 个百分点。

2、公司业绩实现较快增长的主要原因是:(1) 平台型“智能硬件+”解决方案系列产品销售收入大幅增长;(2) 产品结构优化带来毛利率提升。

3、报告期内, 业绩增长幅度小于营收增长幅度的原因:(1) 公司积极开拓夜视主动安全系统和智能硬件市场, 加大营销投入, 销售费用率同比提升;(2) 公司持续强化“精密光机电成像+仿生智能算法”技术, 研发以高端图像采集、分析、显示、传输、处理技术为核心的智能硬件产品, 新增办公场地租赁费, 管理费用相应提升;(3) 为了支撑主营业务扩张, 借款增加导致财务费用大幅增长, 财务费用比上年同期增长 379.53%;(4) 出于谨慎考虑, 公司加大计提应收账款减值损失, 资产减值损失额度为 2267 万元。此外, 投资收益同比下降。

#### ➤ 加快推进夜视主动安全系统在前装市场的合作进度, 完善后装市场销售体系

1、报告期内, 公司发布了最新的智能驾驶系列产品, 在保留了原汽车夜视主动安全系统的十一大功能后, 面向前装市场推出夜视 360° 系统、高级夜视主动安全系统、高清夜视系统、高级夜视系统、防碰撞预警系统(毫米波雷达技术)、高清行车记录仪; 面向后装市场推出了高清夜视主动安全系统、疲劳驾驶预警系统、VR 全景智能安全系统、高级夜视主动安全系统、高级夜视 ADAS 系统、高级防碰撞预警系统。

2、我们认为, 在众泰 T600 运动版和宝沃 BX7 旗舰版实现批量装车的基础上, 公司正在积极推进与其它整车厂商在夜视主动安全系统方面的合作进度, 加快前装市场的合作开发流程; 持续开发后装市场, 建立了覆盖全国约 3000 家渠道销售网点, 完善了公司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发展的竞争优势。

#### ➤ 持续推出平台型智能硬件产品, 布局 VR、人工智能领域

1、公司陆续推出打令小宝机器人、魔镜机器人、神灯机器人、打令 VR 手机等平台型智能硬件系列产品, 研发多种仿生智能算法。报告期内, 公司发布了保千里首款商用服务机器人——大宝商用机器人。它是 7\*24 小时的企业超级员工, 拥有灵敏的视像捕捉、先进的语音识别、强劲的机动性能、丰富的娱乐模

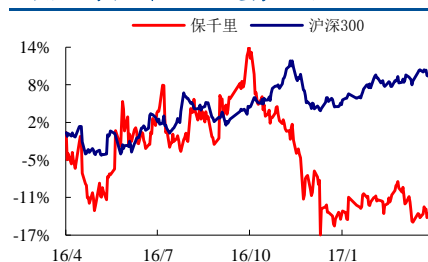
**强烈推荐** 维持评级

合理估值: 18.55—21.20 元

#### 交易数据 2017-4-27

收盘价(元)	12.56
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)	306
流通市值(亿元)	114

#### 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

- 《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
- 《保千里(600074)公司点评: 业绩预增, 关注汽车视像和智能硬件》20170122

式，能够实现智能自主导航、敏捷的全方位避障、强大的负重搬运（兼顾多种搬运模式）、灵活的仿生手臂等强大功能，功耗低、待机长，实现人工替代，广泛适用于餐饮、酒店、商超、金融、养老、楼宇等行业的各种商业场景。

2、我们认为，公司形成了高端时尚、功能强大、类型丰富、技术领先的平台型智能硬件系列产品，销售渠道和网点的持续开拓将为销售规模扩大打下基础。大宝商用机器人作为公司重点打造的平台型智能硬件产品，再次表明公司在智能硬件产品上拥有核心竞争优势，将能够强化企业与用户的连接，为客户有效拓展营销渠道，将实现人工替代、提升经营效率与服务能力。

### 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）	38.3	23.9	17.1	14.2
PB	7.0	5.4	4.1	3.2

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

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	38.3	23.9	17.1	14.2
PB	7.0	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA	30.7	21.6	15.2	12.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
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

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，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。