

保千里 (600074)

公司研究/简评报告

# 立案调查出结果，不确定因素消除

简评报告/电子元器件

2017年07月12日

## 一、事件概述

近期，保千里发布公告：公司及相关当事人收到中国证监会《行政处罚事先告知书》。

## 二、分析与判断

### 立案调查出结果，对公司主营业务不构成重大影响

1、根据《行政处罚事先告知书》，公司等涉嫌信息披露违法案由中国证监会调查完毕，处理结果符合我们之前的预期。

2、我们认为，本次立案调查结果对公司的主营业务不构成重大影响，公司业务布局正迎来发展机遇，影响股价的不确定因素正在消除。

### 公司价值低估，看好公司在汽车电子领域的长期发展潜力

1、选取汽车电子领域的标的，根据 wind 数据，路畅科技市盈率 (TTM) 为 121 倍，得润电子市盈率 (TTM) 为 208 倍，均胜电子市盈率 (TTM) 为 55.9 倍，四维图新市盈率 (TTM) 为 137 倍，保千里市盈率 (TTM) 为 37.9 倍。

2、选取人工智能领域的标的，根据 wind 数据，景嘉微市盈率 (TTM) 为 98.8 倍，科大讯飞市盈率 (TTM) 为 114 倍，赛为智能市盈率 (TTM) 为 71.3 倍，思创医惠市盈率 (TTM) 为 50.3 倍。

3、我们认为，公司生产经营状况良好、基本面优质，目前估值远低于同类公司平均水平，看好公司在汽车电子、智能驾驶、人工智能领域的发展前景。

### 汽车视像在前装市场批量出货，人工智能等系列产品经营正常

1、公司是全球汽车视像领域的领先供应商，拥有“精密光机电成像+智能仿生算法”核心优势，自主研发了以高端图像采集、分析、显示、传输、处理为核心的系列夜视主动安全系统和智能硬件系列产品。公司今年推出了“大宝商用机器人”等重磅产品，引起行业高度重视。

2、我们认为，汽车视像已在宝沃、众泰等整车厂部分车型批量装车，并通过了多家知名整车厂的产品验证，后装市场与庞大集团、远通集团等众多优质汽车经销集团开展战略合作，建立了覆盖全国超过 3000 多个销售网点的渠道网络，将为产品规模出货奠定基础。人工智能系列产品经营正常，公司构建了智能硬件产品从研发、制造到销售和商业模式的完善业务体系，智能硬件系列产品将继续成为公司业绩增长的主要来源之一。

## 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。而且，公司是在“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。

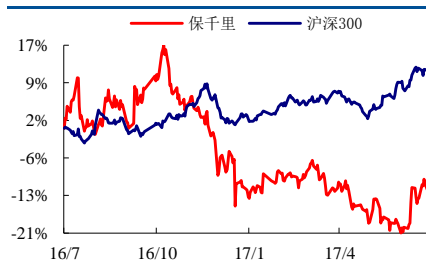
**强烈推荐** 维持评级

合理估值：18.55—21.20 元

交易数据 2017-7-11

收盘价 (元)	12.93
近 12 个月最高/最低	17.50/11.36
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)	315
流通市值 (亿元)	117

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

#### 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)	39.4	24.6	17.6	14.6
PB	7.2	5.6	4.2	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

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	39.4	24.6	17.6	14.6
PB	7.2	5.6	4.2	3.3
EV/EBITDA	31.6	22.3	15.7	12.3
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。