

保千里 (600074)

公司研究/简评报告

并购基金落地，加速战略性扩张

简评报告/电子元器件

2017年1月12日

一、事件概述

近期，保千里发布公告：公司与深圳市深国融前海金融管理股份公司（以下简称“深国融前海”）、深圳深国融金融管理股份公司共同出资设立深圳千里财富投资并购基金企业（有限合伙）（以下简称“千里财富”），实缴出资总额为855,891,100元。其中，公司实缴出资额为1.75亿元，占比20.4%。

二、分析与判断

➤ 投资设立千里财富，打造“上市公司+PE基金”模式，外延式扩张可期

千里财富由专业的管理团队来运营管理，将围绕符合公司战略的精密光机电成像、机器人装备等相关领域进行项目筛选、项目尽调、项目投资、投后管理等工作，将有助于公司打造“上市公司+PE基金”模式。我们认为，投资设立千里财富并购基金一方面能够充分发挥公司发现和挖掘优质项目的能力，另一方面可实现PE基金收购和孵化优质项目的能力，从而协助公司实现并购成长和产业整合的战略。

➤ 千里财富管理人优秀，投委会在基金管理运营方面经验丰富

1、深国融前海担任千里财富的执行事务合伙人，根据官网，其成立于2012年，总注册资本为11.588亿元，旗下有6家控股子公司，目前成功发行的基金产品包括“深国融-千里财富”投资并购基金、“大唐1号”股权基金份额化权益理财（众筹）、国融天下证券投资基金（1、2期）、海纳百川股权投资基金、“深创1号”科技品牌发展基金（1、2期）、“国融1号”私募基金（1期）、“天天365”深国融众筹投资理财计划、深圳未来产业发展基地项目（众筹）。

2、深国融前海拥有经验丰富的专业管理团队，其董事长兼总经理擅长金融产品创新与金融管理，担任中国首支契约式私募基金执行事务合伙人，获得深圳前海特区首届唯一三项创新大奖，著有《创新性私募基金业务操作实务》（已被多所高校选为教材），曾带领团队与深圳市政协、市文联、市作协等文化产业监管部门展开文化产业私募基金产品研讨及发行工作。

2、我们认为，千里财富的管理人在PE基金管理方面拥有较高的专业水平，将能够顺利投资产业链上的优质项目，进而推动公司夯实主业、实现战略扩张。

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。

考虑延龙汽车业绩并表影响，预计2016~2018年公司备考EPS为0.35元、0.53元、0.73元，当前股价对应2016~2018年PE分别为36.6X、24.4X、17.5X，给予公司2017年35~40倍PE，未来6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、新能源汽车政策风险；2、收购整合力度不及预期；3、产品销量不及预期。

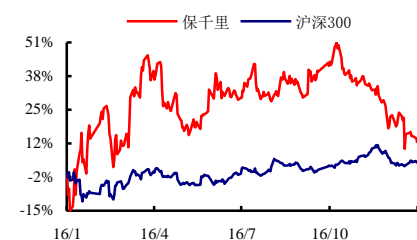
强烈推荐 维持评级

合理估值： 18.55—21.20 元

交易数据 2017-1-11

收盘价(元)	12.85
近12个月最高/最低	17.09/9.98
总股本(百万股)	2,438
流通股本(百万股)	906
流通股比例(%)	37.16
总市值(亿元)	313
流通市值(亿元)	116

该股与沪深300走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：(8610)8512 7506

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1.《保千里(600074)公司点评：硬件入口延伸至教育场景，外延扩张可期》20160928

2.《保千里(600074)公司深度研究：智能硬件抢占生活场景入口，打造互联网平台》20161013

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,657	4,050	5,651	7,433
增长率 (%)	124.0%	144.4%	39.5%	31.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	373	855	1,283	1,792
增长率 (%)	1313.6%	129.0%	49.9%	39.7%
每股收益 (元)	0.16	0.35	0.53	0.73
PE (现价)	79.3	36.6	24.4	17.5
PB	20.4	7.4	5.7	4.3

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)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,657	4,050	5,651	7,433
营业成本	960	2,416	3,396	4,526
营业税金及附加	11	26	37	48
销售费用	80	196	220	245
管理费用	172	399	452	461
EBIT	434	1,013	1,546	2,153
财务费用	28	21	24	27
资产减值损失	19	38	35	42
投资收益	0	0	0	0
营业利润	386	954	1,487	2,083
营业外收支	46	44	44	44
利润总额	432	954	1,487	2,083
所得税	58	129	204	292
净利润	373	825	1,283	1,792
归属于母公司净利润	373	855	1,283	1,792
EBITDA	459	1,030	1,559	2,166

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	877	3276	4309	5795
应收账款及票据	552	858	1253	1695
预付款项	117	411	611	837
存货	496	898	1281	1720
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	2064	5694	7878	10698
长期股权投资	227	617	617	617
固定资产	197	227	227	227
无形资产	7	7	6	5
非流动资产合计	606	1143	1112	1079
资产合计	2670	6837	8990	11777
短期借款	410	447	509	587
应付账款及票据	291	784	1111	1493
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1217	2568	3438	4434
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	15	15	15
非流动负债合计	0	15	15	15
负债合计	1217	2583	3453	4449
股本	2306	2438	2438	2438
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1452	4254	5536	7328
负债和股东权益合计	2670	6837	8990	11777

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	124.0%	144.4%	39.5%	31.5%
EBIT 增长率	83470.7%	133.7%	52.5%	39.3%
净利润增长率	1313.6%	129.0%	49.9%	39.7%
盈利能力				
毛利率	42.1%	40.3%	39.9%	39.1%
净利润率	22.5%	21.1%	22.7%	24.1%
总资产收益率 ROA	14.0%	12.5%	14.3%	15.2%
净资产收益率 ROE	25.7%	20.1%	23.2%	24.4%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.2	2.3	2.4
速动比率	1.3	1.9	1.9	2.0
现金比率	0.7	1.3	1.3	1.3
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	68.4	74.0	76.0	78.0
存货周转天数	110.9	133.0	135.0	136.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.35	0.53	0.73
每股净资产	0.63	1.74	2.27	3.01
每股经营现金流	(0.06)	0.40	0.41	0.59
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	79.3	36.6	24.4	17.5
PB	20.4	7.4	5.7	4.3
EV/EBITDA	67.3	27.7	17.7	12.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	373	825	1,283	1,792
折旧和摊销	44	55	48	56
营运资金变动	(595)	53	(358)	(437)
经营活动现金流	(148)	984	997	1,438
资本开支	28	172	2	2
投资	(265)	(390)	0	0
投资活动现金流	(294)	(562)	(2)	(2)
股权募资	402	1,946	0	0
债务募资	96	15	0	0
筹资活动现金流	1,054	1,977	38	51
现金净流量	613	2,399	1,033	1,486

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。