

2016 年 10 月 19 日
索菱股份 (002766.SZ)
业绩符合预期 前装业务全年有望取得较大增长
——索菱股份 2016 年三季报点评

业绩符合预期，三季度增长加速。前三季度，公司实现营业收入 6.32 亿元，同比增长 1.55%，归属于上市公司股东的净利润为 6069.1 万元，同比增长 3.75%；同时 Q3 单季度收入和净利润同比分别增长 4.19% 和 14.36%。

收购三旗通信和英卡科技进展顺利，已获证监会受理。三旗通信在移动通信产品领域有丰富的研发销售经验，车联网产品已进入日本主流汽车厂商，英卡科技提供车联网 SaaS 服务和车联网技术服务，拥有车联网系统一站式服务与能力，在业内拥有良好的口碑。收购这两家企业，将有助于公司实现“硬件+软件+运营平台”全产业链经营。

积极探索车联网的盈利模式。公司 9 月 19 日披露公告与泰国祖力士公司签订金额约合人民币 3155.7 万元的智能公交系统软件及硬件终端产品供货合同，将为泰国祖力士提供完整的智能公交系统解决方案，是公司车联网发展战略在智能交通管理领域的一次重大突破，实现了“硬件+软件+服务”的智能交通整体解决方案的销售，将有助于公司包括专用车辆管理系统等智能交通解决方案的推广。

前装业务全年有望取得较大增长。公司预告全年净利润为 5873.72-8484.27 万元，同比变动-10%-30%，主要是由于公司产品结构向中高端调整以及前装业务取得较大增长，可能使公司业绩有所提升。

投资建议：公司作为业务纯正的车联网稀缺标的，正加大智能车机和车联网应用领域的研发和市场投入，积极提高中高端产品和前装业务比例，并致力于利用资本市场进行产业整合，打造“软件+硬件+运营平台”的全产业链经营模式，实现三位一体的车联网综合解决方案，发展前景广阔。预计公司 2016-2017 年合并备考净利润分别为 1.21 亿、1.59 亿，对应备考 EPS 分别为 0.56、0.73 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 55 元。

风险提示：新业务发展低于预期风险；收购方案过会风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	770.8	808.5	1,212.8	1,516.0	1,895.0
净利润	64.5	65.3	120.9	158.5	200.7
每股收益(元)	0.35	0.36	0.56	0.73	0.93
每股净资产(元)	3.21	5.26	5.29	5.98	6.75

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	111.6	110.3	70.2	53.5	42.3
市净率(倍)	12.3	7.5	7.4	6.6	5.8
净利润率	8.4%	8.1%	10.0%	10.5%	10.6%
净资产收益率	11.0%	6.8%	10.6%	12.3%	13.8%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.1%	0.3%	0.4%
ROIC	20.6%	14.4%	19.1%	23.0%	20.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

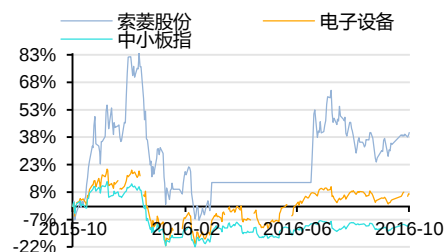
公司快报

证券研究报告

投资评级

买入-A
维持评级
6 个月目标价： 55 元
股价 (2016-10-19) 39.32 元
交易数据

总市值(百万元)	7,195.93
流通市值(百万元)	3,465.74
总股本(百万股)	183.01
流通股本(百万股)	88.14
12 个月价格区间	25.94/51.58 元

股价表现


资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.59	-1.08	44.81
绝对收益	7.61	-2.75	34.69

胡又文

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

张轶乾

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450515080006
 zhangyq2@essence.com.cn
 0755-82558191

相关报告

- 索菱股份：业绩符合预期
车联网产品研发和整合加速 2016-08-16
- 索菱股份：收购三旗通信和英卡科技 打造车联网平台运营商 2016-07-04

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	770.8	808.5	1,212.8	1,516.0	1,895.0	成长性					
减:营业成本	557.4	581.5	861.1	1,068.8	1,326.5	营业收入增长率	3.3%	4.9%	50.0%	25.0%	25.0%
营业税费	6.8	5.4	8.5	10.6	13.3	营业利润增长率	3.8%	1.6%	88.7%	32.2%	27.4%
销售费用	27.8	27.5	41.2	48.5	60.6	净利润增长率	3.6%	1.2%	85.3%	31.1%	26.6%
管理费用	79.8	83.7	124.9	156.1	195.2	EBITDA 增长率	3.4%	0.5%	45.6%	35.5%	29.5%
财务费用	19.0	17.9	15.7	31.5	49.6	EBIT 增长率	4.4%	0.2%	68.5%	39.4%	31.8%
资产减值损失	8.9	20.3	25.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	3.0%	1.9%	67.8%	39.4%	31.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	45.8%	27.0%	15.6%	45.0%	14.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	12.7%	64.1%	18.5%	13.0%	12.9%
营业利润	71.1	72.3	136.4	180.4	229.8	利润率					
加:营业外净收支	5.3	3.7	5.0	5.0	5.0	毛利率	27.7%	28.1%	29.0%	29.5%	30.0%
利润总额	76.4	76.0	141.4	185.4	234.8	营业利润率	9.2%	8.9%	11.2%	11.9%	12.1%
减:所得税	11.9	10.7	20.5	26.9	34.0	净利润率	8.4%	8.1%	10.0%	10.5%	10.6%
净利润	64.5	65.3	120.9	158.5	200.7	EBITDA/营业收入	15.0%	14.3%	13.9%	15.1%	15.6%
						EBIT/营业收入	11.7%	11.2%	12.5%	14.0%	14.7%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	71	107	95	72	55
货币资金	213.3	365.4	485.1	576.1	663.2	流动营业资本周转天数	101	121	116	142	147
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	352	388	370	393	389
应收帐款	238.3	291.0	416.5	678.4	742.8	应收帐款周转天数	101	118	105	130	135
应收票据	0.8	4.9	3.6	7.0	6.3	存货周转天数	137	136	134	133	132
预付帐款	7.5	7.1	14.6	12.4	21.0	总资产周转天数	486	570	512	502	473
存货	296.9	312.3	589.7	529.9	859.7	投资资本周转天数	212	272	218	229	233
其他流动资产	6.5	0.0	-0.0	0.0	0.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	4.0	1.3	1.8	2.4	ROE	11.0%	6.8%	10.6%	12.3%	13.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.9%	4.4%	6.1%	7.0%	7.4%
长期股权投资	-	71.0	71.0	71.0	71.0	ROIC	20.6%	14.4%	19.1%	23.0%	20.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	152.0	327.5	311.9	296.3	280.8	销售费用率	3.6%	3.4%	3.4%	3.2%	3.2%
在建工程	107.3	3.9	3.9	3.9	3.9	管理费用率	10.4%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
无形资产	13.9	13.7	12.6	11.5	10.4	财务费用率	2.5%	2.2%	1.3%	2.1%	2.6%
其他非流动资产	53.4	69.3	66.7	64.2	64.0	三费/营业收入	16.4%	16.0%	15.0%	15.6%	16.1%
资产总额	1,089.9	1,470.0	1,976.9	2,252.4	2,725.5	偿债能力					
短期债务	154.8	137.6	148.5	434.9	521.4	资产负债率	46.1%	34.5%	38.7%	44.8%	48.2%
应付帐款	115.0	147.2	241.1	240.9	357.4	负债权益比	85.7%	52.6%	63.1%	81.1%	92.9%
应付票据	109.5	178.8	248.1	281.8	375.9	流动比率	1.76	2.04	2.28	1.84	1.78
其他流动负债	54.4	17.7	24.9	23.1	31.7	速动比率	1.08	1.39	1.39	1.30	1.11
长期借款	62.4	20.0	52.0	60.6	61.5	利息保障倍数	4.75	5.03	9.71	6.72	5.63
其他非流动负债	6.9	5.3	5.3	5.3	5.3	分红指标					
负债总额	503.0	506.6	719.9	1,046.6	1,353.1	DPS(元)	-	0.11	0.06	0.10	0.17
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	30.3%	10.1%	13.5%	17.9%
股本	137.2	183.0	215.8	215.8	215.8	股息收益率	0.0%	0.3%	0.1%	0.3%	0.4%
留存收益	448.4	781.2	925.7	1,074.1	1,240.1						
股东权益	586.9	963.4	1,141.5	1,289.9	1,455.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	64.5	65.3	120.9	158.5	200.7	EPS(元)	0.35	0.36	0.56	0.73	0.93
加:折旧和摊销	28.5	28.9	16.7	16.7	16.7	BVPS(元)	3.21	5.26	5.29	5.98	6.75
资产减值准备	8.9	20.3	-	-	-	PE(X)	111.6	110.3	70.2	53.5	42.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	12.3	7.5	7.4	6.6	5.8
财务费用	17.2	13.1	15.7	31.5	49.6	P/FCF	-1,335.0	-51.7	-145.7	28.4	69.7
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	9.3	8.9	7.0	5.6	4.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	75.8	48.2	36.5	28.2
营运资金的变动	-45.4	-57.3	-236.1	-169.1	-182.9	CAGR(%)	34.9%	45.4%	24.8%	34.9%	45.4%
经营活动产生现金流量	61.2	117.1	-82.9	37.6	84.2	PEG	3.2	2.4	2.8	1.5	0.9
投资活动产生现金流量	-106.4	-224.1	2.7	-0.4	-0.6	ROIC/WACC	2.0	1.4	1.8	2.2	2.0
融资活动产生现金流量	53.5	219.7	202.6	253.4	3.0	REP	-	9.3	5.6	3.3	3.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、张轶乾声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	陈琳	0755-82558046	chenlin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034