索菱股份（002766）：外延式扩张，实现车联网“硬件+软件+运营平台”布局

推荐(首次)

计算机

当前股价：31.74 元

报告日期：2016 年 6 月 29 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	809	866	961	1,116
（+/-）	4.90%	7.06%	11.02%	16.13%
营业利润	72	85	103	131
（+/-）	1.63%	16.91%	21.73%	27.28%
归属于母公司净利润	65	74	90	113
（+/-）	1.17%	13.41%	21.03%	26.58%
每股收益（元）	0.36	0.40	0.49	0.62
市盈率（倍）	89	78	65	51

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	1.83/0.88
流通市值（亿元）	14.54
每股净资产（元）	5.36
资产负债率（%）	38.66

股价表现（最近一年）

行业研究员：董冰华
执业证书编号：S1050515080001
电话：021-54967581
邮箱：dongbh@cfsc.com.cn

● **事件：**公司近日发布购买资产预案，拟以 5.90 亿元收购三旗通信 100%股权，其中拟发行股份支付 4.20 亿元，发行价格为 26.42 元/股，以现金支付 1.70 亿元；拟以 1.27 亿元收购英卡科技 100%股权，其中拟发行股份支付 0.86 亿元，发行价格为 26.42 元/股，以现金支付 0.41 亿元。拟向肖行亦、中欧润隆、嘉佑投资非公开发行股份募集配套资金不超过 3.6 亿元，用于支付现金对价、中介费用和车联网综合运营平台研发中心建设项目。

● **收购三旗通信，布局车联网通信技术领域。**三旗通信专业从事移动通信产品的研发、设计、销售及售后服务，依托在移动终端通信产品领域积累的研发经验，逐步向车联网领域渗透。目前三旗通信已形成了移动终端通信产品为基础，车联网产品为核心的业务布局，其研发的车载应用终端、车载数传设备、视频观后镜等车联网产品已经进入日本主流汽车厂商。上市公司通过收购三旗通信后，将借助其通信技术研发能力和产品方案设计能力，提升在数据通信方面、产品开发设计方面的研发实力，实现车联网“软件+硬件”的研发模式。

● **收购英卡科技，向车联网平台运营商转型。**英卡科技主要从事基于自主研发的车联网核心平台和车联网开放平台提供车联网 SaaS 服务和车联网技术服务，目前车联网开放平台已拥有数百项可对外提供服务的接口。 2015 年开始，英卡科技陆续与中国惠普有限公司、深圳市中兴微电子技术有限公司等大型企业建立了合作关系，并积极开发中小型企业客户，最终用户包括知名汽车制造商、汽车经销商及其他相关行业用户。通过提供优质的产品与技术服务，赢得了客户的高度认可。上市公司通过收购英卡科技，将能够拥有完整的车联网协同研发能力、云平台开发和部署的运营能力、大数据分析处理能力，实现车联网“硬件+运营平台”的开发模式。

● **收购 PE 较为合理，EPS 提升四成左右。**三旗通信交易对手方承诺，公司 2016- 2018 年扣非净利润分别不低于人民币 4000、5000 和 6000 万元，对应 2016 年收购 PE 为 11.8 倍；英卡科技交易对手方承诺，公司 2016-2018 年扣非净利润分别不低于 1000、1200 和 1600 万元，对应 2016 年收购 PE 为 12.7 倍。两家标的公司的收购 PE 相对同行业收购案例均较为合理。假如本次收购成功，考虑新增股本及收购股权比例，公司 EPS 将提升四成左右，对提升公司业绩贡献较大。

● **盈利预测：**不考虑本次收购，我们预计 2016-2018 年公司实现归属母公司净利润分别为 7402、8958、11339 万元，EPS 分别为 0.40、0.49、0.62 元，对应 PE 分别为 78、65、51 倍。若本次收购成功且 2016 年完成并表，我们预计 2017-2018 年公司 EPS 分别为 0.70、0.85 元，对应 PE 分别为 45、37 倍。我们看好公司通过外延式并购完善车联网领域“硬件+软件+运营平台”全产业链布局，以及业绩的高成长性。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

● **风险提示：**（1）市场竞争加剧；（2）并购推进不达预期；（3）交易对方业绩承诺不能完成。

公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	**77,078**	**80,853**	**86,560**	**96,100**	**111,600**
增长率（%）	*3.31%*	*4.90%*	*7.06%*	*11.02%*	*16.13%*
减：营业成本	55,738	58,151	62,150	68,920	79,930
毛利率（%）	*27.69%*	*28.08%*	*28.20%*	*28.28%*	*28.38%*
营业税金及附加	676	540	578	642	746
销售费用	2,785	2,746	2,860	3,120	3,580
管理费用	7,980	8,366	8,720	9,530	10,750
财务费用	1,896	1,795	1,700	1,300	900
费用合计	12,661	12,907	13,280	13,950	15,230
期间费用率（%）	*16.43%*	*15.96%*	*15.34%*	*14.52%*	*13.65%*
资产减值损失	890	2,025	2,100	2,300	2,600
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	**7,113**	**7,229**	**8,452**	**10,288**	**13,094**
增长率（%）	*3.82%*	*1.63%*	*16.91%*	*21.73%*	*27.28%*
营业利润率(%)	*9.23%*	*8.94%*	*9.76%*	*10.71%*	*11.73%*
加：营业外收入	540	394	300	300	300
减：营业外支出	10	23	50	50	50
利润总额	**7,642**	**7,600**	**8,702**	**10,538**	**13,344**
增长率（%）	*5.06%*	*-0.55%*	*14.49%*	*21.10%*	*26.63%*
利润率（%）	*9.92%*	*9.40%*	*10.05%*	*10.97%*	*11.96%*
减：所得税费用	1,192	1,074	1,300	1,580	2,005
所得税率（%）	*15.59%*	*14.13%*	*14.94%*	*14.99%*	*15.03%*
净利润	**6,451**	**6,526**	**7,402**	**8,958**	**11,339**
增长率(%)	*3.60%*	*1.17%*	*13.41%*	*21.03%*	*26.58%*
净利润率（%）	*8.37%*	*8.07%*	*8.55%*	*9.32%*	*10.16%*
归属于母公司所有者的净利润	**6,451**	**6,526**	**7,402**	**8,958**	**11,339**
增长率(%)	*3.60%*	*1.17%*	*13.41%*	*21.03%*	*26.58%*
少数股东损益	0	0	0	0	0
总股本	18,301	18,301	18,301	18,301	18,301
摊薄每股收益(元)	**0.35**	**0.36**	**0.40**	**0.49**	**0.62**

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员简介

董冰华：中国科学院大学，理学硕士，2013年7月加盟华鑫证券。主要覆盖领域：TMT行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	〈(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放

本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn