

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

拟与领目科技合资，为智能驾驶业务提速

事件: 根据公司官网信息, 9月29日公司与领目科技签署了合资合同, 双方将整合研发资源成立合资公司, 定位于商用车及乘用车 ADAS 控制应用研发。股权安排上, 保隆科技持股 55%, 领目科技及其控制的合伙企业持股 45%。

领目科技是一家优秀的汽车智能驾驶 ADAS 初创企业。 根据公司官网介绍, 领目科技成立于 2018 年, 团队来自于中科院及通用电气的整建制团队, 主要开发和生产 L2 ADAS 系统及 L3 域控制器等汽车智能驾驶系统, 目前已经与多家 OEM 和 Tier1 厂家展开深度合作。

整合研发和客户资源, 为公司发展提速。 保隆科技也是一家新锐 ADAS 企业, 自 2013 年进入 ADAS 领域以来, 大力研发摄像头和毫米波雷达产品, 及基于摄像头和毫米波雷达的 ADAS 系统, 摄像头产品包括 360 全息影像、后泊车摄像头、双目前视摄像头、盲区监测 (BSD) 摄像头、红外热成像夜视系统、驾驶员疲劳监测 (DMS) 摄像头、人脸识别 (Face ID) 摄像头等, 毫米波雷达产品包括前向长距离雷达、侧向角雷达以及舱内雷达等。双方各有不同的研发和客户资源优势, 本次合资将实现两家公司研发资源和客户资源的共享, 为公司发展提速。

看好公司在智能驾驶领域发展, 商用车 ADAS 业务率先飞跃。 根据交通部在 2017 年到 2018 年先后发布的《营运客车安全技术条件》和《营运货车安全技术条件》, 2020 年 9 月起, 部分商用车将强制安装 ADAS 产品, 商用车领域需求将呈现爆发增长。公司在商用车 ADAS 领域已经积累了较多客户资源, 商用车 ADAS 业务将迎来飞跃增长。

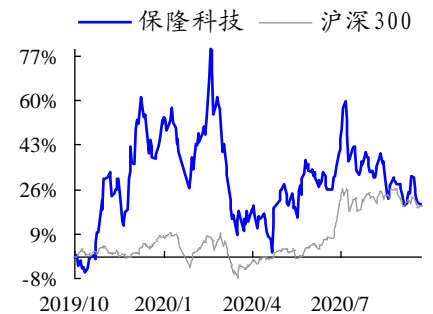
盈利预测及评级: 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.86 亿、2.22 亿、2.53 亿, EPS 分别为 1.13 元、1.35 元、1.53 元, 市盈率分别为 23.83 倍、19.98 倍、17.59 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 车市复苏不及预期, 公司新产品开拓不及预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,305	3,321	3,368	3,703	4,054
(+/-)%	10.77%	44.09%	1.43%	9.93%	9.47%
归属母公司净利润	155	172	186	222	253
(+/-)%	-10.93%	11.24%	8.19%	19.27%	13.62%
每股收益 (元)	0.94	1.04	1.13	1.35	1.53
市盈率	22.03	30.22	23.83	19.98	17.59
市净率	3.53	5.03	3.69	3.12	2.65
净资产收益率 (%)	16.04%	16.64%	15.49%	15.59%	15.05%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	167	166	165	165	165

股票数据	2020/9/29
6 个月目标价 (元)	37.00
收盘价 (元)	26.90
12 个月股价区间 (元)	20.70 ~ 43.60
总市值 (百万元)	4,442
总股本 (百万股)	165
A 股 (百万股)	165
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-5%	18%
相对收益	-1%	-16%	-1%

相关报告

《保隆科技半年报点评: Q2 业绩超预期增长, 拟定增发力传感器业务》

--20200830

《保隆科技三季报点评: 扣非净利润环比增长 331%, 基本面向上反转》

--20191031

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001
021-20363210 lihg@nesc.cn

证券分析师: 刘力宇

执业证书编号: S0550520080004
021-20363250 liuly@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	643	597	601	610	净利润	160	155	212	260
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	5	4	3	3
应收款项	827	877	943	1,044	折旧及摊销	117	93	103	98
存货	693	720	775	848	公允价值变动损失	10	3	1	1
其他流动资产	111	110	115	118	财务费用	59	37	43	50
流动资产合计	2,274	2,304	2,433	2,620	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-157	20	-88	-65
长期投资净额	18	18	18	18	其他	7	-2	-2	-3
固定资产	868	1,063	1,270	1,472	经营活动净现金流量	201	311	271	345
无形资产	102	134	180	218	投资活动净现金流量	-417	-356	-424	-389
商誉	159	159	159	159	融资活动净现金流量	24	0	157	52
非流动资产合计	1,477	1,739	2,061	2,353	企业自由现金流	251	-120	-17	37
资产总计	3,751	4,043	4,495	4,973					
短期借款	244	299	499	602	财务与估值指标				
应付款项	665	691	744	814	每股指标				
预收款项	9	10	10	12	每股收益 (元)	1.04	1.13	1.35	1.53
一年内到期的非流动负债	287	287	287	287	每股净资产 (元)	6.27	7.29	8.63	10.16
流动负债合计	1,412	1,567	1,807	2,025	每股经营性现金流量 (元)	1.22	1.88	1.64	2.09
长期借款	586	586	586	586	成长性指标				
其他长期负债	464	464	464	464	营业收入增长率	44.1%	1.4%	9.9%	9.5%
长期负债合计	1,049	1,049	1,049	1,049	净利润增长率	11.2%	8.2%	19.3%	13.6%
负债合计	2,461	2,616	2,856	3,075	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,035	1,203	1,426	1,678	毛利率	30.9%	30.1%	31.2%	31.4%
少数股东权益	254	223	213	220	净利率	5.2%	5.5%	6.0%	6.2%
负债和股东权益总计	3,751	4,043	4,495	4,973	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	77.41	78.30	77.86	78.08
					存货周转率 (次)	110.12	111.67	110.90	111.29
					偿债能力指标				
					资产负债率	65.6%	64.7%	63.6%	61.8%
					流动比率	1.61	1.47	1.35	1.29
					速动比率	1.10	1.00	0.90	0.86
					费用率指标				
					销售费用率	8.7%	8.7%	8.4%	8.0%
					管理费用率	5.9%	6.0%	5.7%	5.4%
					财务费用率	1.5%	1.2%	1.1%	1.0%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	30.22	23.83	19.98	17.59
					P/B (倍)	5.03	3.69	3.12	2.65
					P/S (倍)	1.35	1.32	1.20	1.10
					净资产收益率	16.6%	15.5%	15.6%	15.1%

资料来源：东北证券

分析师简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

刘力宇: 上海交通大学工学硕士, 华中科技大学本科, 2018年加入东北证券研究所, 主要研究领域为新能源汽车、乘用车、汽车零部件等。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn