

中小盘&海外

元征科技 (2488.HK) / 26-33 港币

Go1o 6 蓄势待发，三端布局打造平台

主要观点

1. 元征科技成立于1992年，是国内最早致力于汽车诊断、检测、养护产品研发、生产和销售的企业，公司的诊断、检测和机械产品在全球市场均拥有较高的占有率。
2. 公司从2013年开始进行战略转型，加大了对车联网相关产品的研发。2014年2月，公司正式推出了首款车联网产品“golo”，由此切入车联网市场。公司从维修厂、技师、车主三端进行战略布局，通过golo系列产品全面布局车联网。
3. 今年，公司发布了新一代智能硬件golo 6，新产品更注重用户体验，融入了语音交互、移动网络社区的互动交友等全新功能。公司基于golo打造的车联网平台，必须依赖于终端产品的快速普及。今年，公司将通过和百度、保险公司等的合作，以深圳市作为桥头堡，大力推广包括golo 6、golo 技师盒子在内的智能终端，然后在深圳成功推广的基础上，快速向全国范围铺开。
4. **盈利预测与投资建议。**我们预计公司今年大力投入车联网项目将继续亏损，明年随着用户规模的增加以及用户的逐步变现，有望盈亏平衡。目前位置，建议买入元征科技(2488.HK)。我们认为，公司从维修厂、技师、车主三端布局车联网，随着新一代智能车载产品golo 6的上市，以及公司在线下推广方面的优势，有望成为车联网领域的平台型公司。给予公司年内目标市值80-100亿港币，对应目标价26-33港币。

风险提示

Golo 6 推广效果低于预期，持续投入增加公司亏损，OBD 产品受到前装市场冲击。

证券分析师： 华中炜
执业编号： S0360512040001
联系人： 徐远航
Email: xuyuanhang@hczq.com
联系人： 闵东旭
Email: mindongxu@hczq.com

投资评级

投资评级： 推荐
评级变动： 首次评级

建议和结论

目前位置，建议买入元征科技（2488.HK）。我们认为，公司从维修厂、技师、车主三端布局车联网，随着新一代智能车载产品 go1o 6 的上市，以及公司在线下推广方面的优势，有望成为车联网领域的平台型公司。

关于业绩：我们预计公司今年大力投入车联网项目将继续亏损，明年随着用户规模的增加以及用户的逐步变现，有望盈亏平衡。

关于市值：

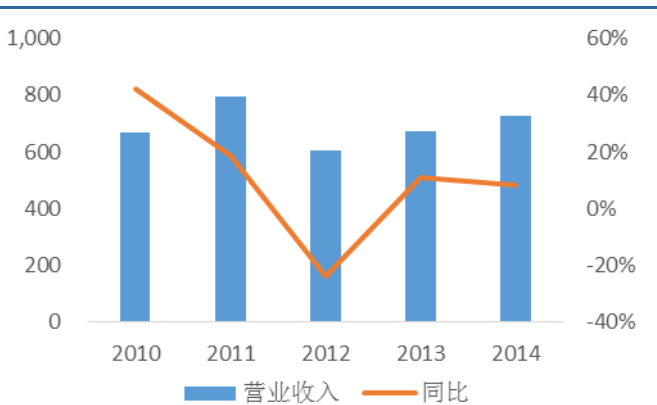
- 未来市值空间主要看公司用户规模，短期内（未来半年内）在深圳推广应该会比较超预期，公司也会有持续的新动作，市值有快速上涨的动力。
- 长期来看，公司市值会受到两方面因素的影响，一是公司没有好的现金流，未来 2 年不会有什么业绩，二是护城河并不特别高。如果公司用户推广规模持续超预期（比如达到 100 万量级的话），将能够削弱这两个不利因素。我个人判断公司今年实现 50-60 万辆可能性高，目前已经有 10 万的基础，深圳具有地理优势推广 20 万辆可能性很大，其他城市推广 20-30 万辆。按此用户数量的增长趋势来看，市值是具有 1 倍空间潜力的。
- 当前 50 亿港币（40 亿元）市值比较安全（对比 A 股，盛路通信最高市值 70 亿元，金固股份、隆基机械最高 120 亿元）。综合判断，我给予公司年内目标市值 80-100 亿港币，对应目标价 26-33 港币。

公司介绍

元征科技成立于 1992 年，是国内最早致力于汽车诊断、检测、养护产品研发、生产和销售的企业，公司的诊断、检测和机械产品在全球市场均拥有较高的占有率。

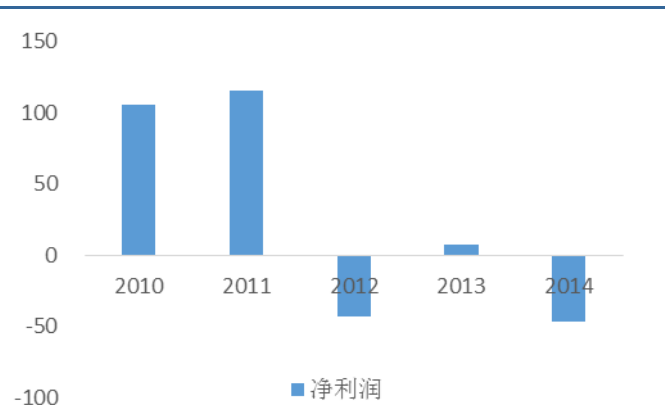
公司营收主要来自于传统业务，年营收约为 7-8 亿元，2010-2011 年净利润约 1 亿元。2012 年之后，由于公司主动转型车联网，资金投入较大但短期无法盈利，从而拖累了公司整体业绩。

图表 1 公司近年收入及同比（百万元）



资料来源：Wind、华创证券

图表 2 公司近年净利润（百万元）



研究逻辑

1、公司以 Golo 系列产品切入车联网，“维修厂、技师、车主”三端布局打造车联网平台

公司从 2013 年开始进行战略转型，加大了对车联网相关产品的研发。2014 年 2 月，公司正式推出了首款车联网产品“golo”，由此切入车联网市场。

公司从维修厂、技师、车主三端进行战略布局，通过 golo 系列产品全面布局车联网。

- **维修厂：**公司基于 20 多年汽车诊断研发经验，开发了一款应用于移动终端和互联网的新型汽车故障诊断设备 X431，产品通过汽车诊断接头与各种移动智能终端的蓝牙通讯，实现全车型、全系统的汽车故障诊断。同时，融合移动互联网的应用优势，构建维修资料和案例库。
- **技师端：**2014 年 8 月，公司针对维修技师，推出了便携诊断式维修工具——“golo 技师”盒子。通过 golo 技师平台，可以让维修技师远程、实时了解汽车的故障状况，提供最高效的维修建议。此外，车主也可以在非紧急情况下主动向技师平台了解更多汽车的保养与维护。公司初期主要通过免费赠送的方式推广技师盒子，目前已累计赠送了 11 万台。
- **车主端：**公司基于车主的第一代 OBD（On-Board Diagnostic，车载诊断系统）产品 Golo 于 2014 年初上市。通过 Golo 可以获取车辆的即时数据，从而为用户提供实时远程诊断、车辆专业体检和维修指导、车辆报警等服务。同时，还可以嫁接车主生活社区、地图定位、行车记录等其他服务。此后，又相继推出了升级产品 Golo 3、Golo 4。今年 3 月，公司发布了最新一代产品 Golo 6，加入了语音交互等功能，在用户体验上又有新的提升。

未来，随着汽车智能化的持续发展，针对前装市场的车厂车联网将成为趋势。OBD 模式是目前汽车后装市场车联网的重要模式。

图表 3 三种车联网模式对比

	车厂车联网	OBD 车联网	车上移动互联网
主要参与者	汽车厂商以及 IT 供应商	创业公司	移动互联网巨头
装车模式	前装	后装	无需设备
核心竞争力	可实现对汽车的深度控制功能	提取数据方便，低成本实现车联网功能	应用相对成熟，可为汽车用户提供优质移动互联网服务
竞争格局	少数几家汽车 IT 供应商，寡头垄断；服务差，续费贵，产品价格高	大量创业公司，竞争激烈；缺乏差异化，产品价格低	移动互联网巨头寡头垄断；缺乏与汽车互动，产品免费
面向客户	部分高端车型	全部车型	部分车型

资料来源：华创证券

目前市场上普通 OBD 产品种类繁多，普遍具有匹配车型少、读取数据少、用户粘性差的特点，无差异化竞争优势。相比之下，公司的 OBD 产品主要具有三方面的竞争优势。

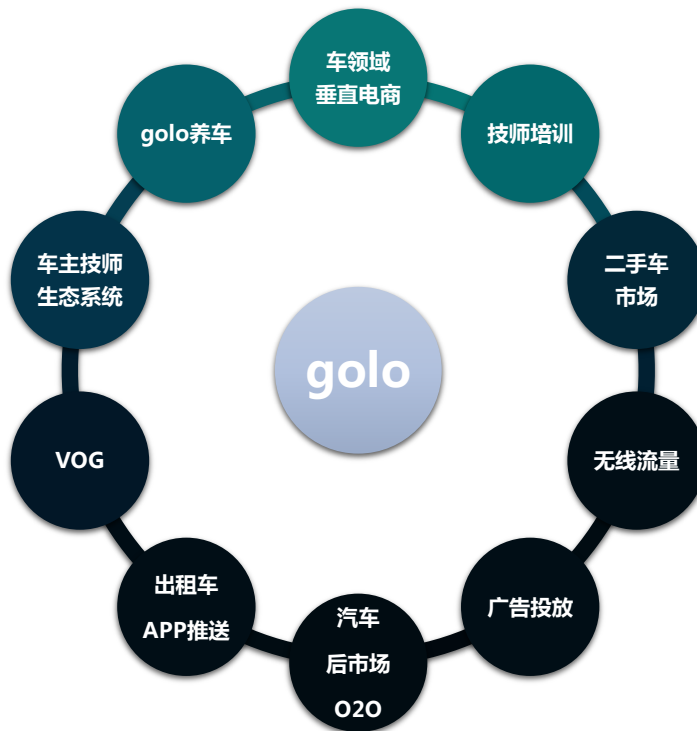
- **积累了几乎全部车型的私有协议：**由于不同品牌、不同车型汽车的 ECU（电子控制单元）千差万别，通过 OBD 连接需要签订不同协议，这需要长时间的积累。公司拥有 20 多年的汽车维修检测经验，几乎积累了全部车型的私有协议（覆盖率约 90%），这是其他众多创业公司所不具备的。

- **搭载了可以读取电控系统全部数据的自主芯片：**公司的 Golo 产品搭载了自主研发的芯片（拥有多项专利），通过芯片可以读取几乎全部车型所有电控系统涉及的数据。而目前市场上的大部分 OBD 产品，基本只能读取发动机和尾气相关的数据。
- **和技师盒子结合，实现全球唯一的实时远程诊断技术：**市场上大部分 OBD 盒子只能进行静态的现场检测，公司的技师盒子是 golo 的有效补充，技师利用技师盒子和 APP，可以实时为车主提供远程诊断服务。通过 golo 和技师盒子，可以使技师和车主紧密联系在一起，形成闭环，用户粘性更高，这也是传统互联网巨头所不具备的优势。

Golo 是一个平台性产品，拓展性极强。目前，公司在 Golo 的基础上，已经初步构建了以车主、维修技师、维修企业、第三方服务商为主的汽车维修及车生活服务的平台。

- 公司的智能硬件（诊断设备、技师盒子、OBD）其实就是数据采集端，通过硬件端可以获取大量用户数据，基于这些用户数据可以发展广泛的应用。公司从去年 3 月份开始收集数据，目前每天可以收到约 3 万份报告，累计已经达到几百万份。

图表 4 基于 Golo 平台可以拓展多种与汽车相关的服务



资料来源：华创证券

2、Golo 6 重磅出击重新定义车联网，新产品线下推广蓄势待发

2015 年 3 月 27 日，公司在深圳发布了新一代智能硬件 golo 6。相比之前的产品，golo 6 更为注重用户体验，融入了语音交互、移动网络社区的互动交友等全新功能，赋予了车联网更多的内涵。

- Golo 6 可以实现汽车的自助检测。公司的 golo 车云平台上有十多万名技师随时帮助解答疑问，让车主在修车之前能了解汽车的最新状态。
- Golo 6 融合了语音交互技术，通过全程智能声控实现“在路上听你所想”。通过

golo6, 车主只要说一句话, 车载系统就会从 golo 电台推送车主想听的歌曲、新闻、比赛、儿童节目等媒体节目, 从而丰富了驾驶乐趣。此外, 车云平台上的技师实时答疑也可以通过语音交互来实现。

- Golo 6 还能实现移动网络社区中的互动交友。通过 golo6 能帮助车主建立车群, 车群和传统的 QQ 群、陌陌群最大的区别在于, 车群里的车主可以实现车与车信息的实时共享和交流, 从而形成强大的社区效应。

图表 5 Golo 6 终端产品及 APP 示意图



资料来源: 华创证券

公司的 Golo 车载智能硬件销售已经渐成规模, 销量在国内居于领先地位。

- 目前, 公司的 golo 产品已经和移动、电信、联通三大电信运营商建立了良好的合作关系。今年 4 月, 公司公告已正式开始为神州租车提供专用 golo 设备及相关应用服务, 目前神州租车的 golo 4 安装量约 2 万多台, 后续还将进行 golo 6 的升级。此外, 公司还已开始为东风日产进行 golo 产品的装车(后装)。
- 目前, 公司针对车主的 App 总用户约 30 万人, 月活跃用户约 10 万人, 日活跃用户约 3 万人。golo 智能硬件销量约 10 万台。

公司基于 golo 打造的车联网平台, 必须依赖于终端产品的快速普及。今年, 公司将通过和百度、保险公司等的合作, 以深圳市作为桥头堡, 大力推广包括 golo 6、golo 技师盒子在内的智能终端, 然后在深圳成功推广的基础上, 快速向全国范围铺开。

- 2015 年 1 月, 百度地图联合元征科技、平安产险及平安直通, 推出了 golo (百度地图版), 百度地图开放了定位, 轨迹, 路况, 电子狗等多项服务。golo (百度地图版) 后续会联合 O2O 商家, 将开放服务与用户本地化需求紧密结合, 共同打造车联网生态圈。golo (百度地图版) 将使服务更具用户粘性, 从而吸引更多车主使用 golo 及车联网服务。
- 公司已经和阳光保险公司、广发银行、安信证券等达成合作意向, 未来将在深圳地

区大力推广 go1o 6。同时，公司还将利用现有的维修店、维修技师资源进行 go1o 6 的推广。

公司目标今年针对车主的 go1o 累计推广量达到 100 万台(目前销量约 10 万台)，技师盒子累计达到 30-40 万台(覆盖全国约 40%-50%的技师，目前约 10 万台)，维修厂的诊断设备达到 15 万台(目前约 7 万台)。

中小盘组分析师介绍

组长、高级分析师：徐远航

上海财经大学经济学硕士。2011年进入证券行业，曾入职国泰基金、国金证券，新财富第一团队成员，2014年加入华创证券。

分析师：闵东旭

上海财经大学经济学硕士，上海交通大学工学学士。2013年加入国金证券，2014年加入华创证券。

分析师：谢志民

上海交通大学经济学硕士、工学学士。曾入职中信证券、方正证券，2015年加入华创证券。

分析师：张健

武汉大学理经济学硕士、理学学士。2015年加入华创证券，在电子和移动支付领域有深入研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构 销售部	王韦华	销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	王勇	销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
	张弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
广深机构 销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
	林芷璇	销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hczq.com
上海机构 销售部	李茵茵	高级销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	高级销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	简佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hczq.com
	沈晓瑜	销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558