

## 证券研究报告

移动互联网与大数据战略继续，参股人人保布局 UBI 保险

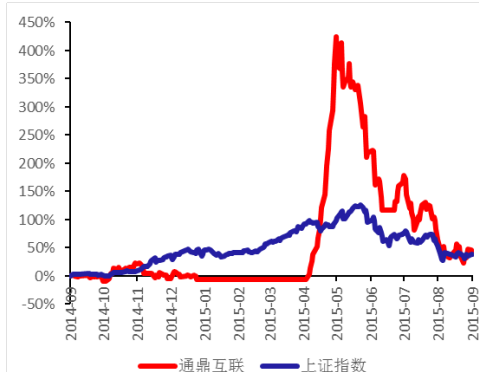
## 计算机行业

2015 年 9 月 19 日

投资评级：推荐

## ——通鼎互联（002491）事件点评

### 最近 52 周走势：



### 相关研究报告：

2015/4/30 深度报告：占领流量管理入口，构建流量后向经营商业闭环

2015/5/19 事件点评：员工持股以均价 58.4 元建仓，显公司对转型坚定信心

### 报告作者：

牧原

执业证书编号：S0590515040002

### 联系人：

周德生

电话：0510-82832380

E-mail: zhoude@glsc.com.cn

钱栋彪

电话：0510-82832053

E-mail: qiandb@glsc.com.cn

### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

### 事件：

近期公司公告拟以自有资金 3000 万元投资南京人人保网络技术有限公司，投资完成后，公司将持有人人保 10% 股权。同时公司对非公开发行预案进行了调整，非公开发行股票数量调整为不超过 11,710.00 万股，募集资金总额调整为不超过 70,500 万元，调整后的发行底价为 6.02 元/股。

### 点评：

#### ➤ 移动互联网与大数据战略继续，布局 UBI 保险。

南京人人保是一家专注于安全驾驶行为 UBI（基于使用量的保险）的互联网公司。公司通过汽车智能硬件收集驾驶数据，为司机提供驾驶风险识别、驾驶行为评分服务，为中外保险公司提供汽车保险客户数据与评级技术服务、为广大车主提供安全驾驶行为的评级和奖励。目前公司已先后与中国太平洋保险、中国民安保险、中国阳光保险、中国大地保险、中国安邦保险、韩国三星财产保险等在内的 16 家保险合作。

#### ➤ UBI 有效提升车险利润率，是大势所趋。

当前车险市场规模达 5000 亿，假设每年以 10-15% 增长，那么 2020 年将达 9000 亿。当前我国车险行业仍处于盈亏平衡的边缘，基于司机驾驶数据的 UBI 保险能够帮助保险公司有效地识别风险与管理风险，为保险公司进行保单定价提供精准的数据支持，同时还能够约束司机的驾驶行为降低事故发生率，提升保险公司利润率。根据美国欧洲等国 UBI 保险的发展经验来看，在某些国家渗透率能达到 30%，就连对隐私数据敏感的美国 Progressive 的 UBI 保险比例也接近 20%，假设 2020 年我国 UBI 保险比例占 30%，这样这个 UBI 保险市场将达 2700 亿，提供数据服务与营销服务的收入能占整个保费的 30% 左右，这样市场达 810 亿，空间巨大。

随着我国商业车险条款费率管理制度改革试点的推进，今后两年将是 UBI 积累数据优化模型的阶段，我们认为随着保险费率管制的放开，我国 UBI 保险的应用将会呈现爆发式增长，初期以 OBD 为主逐步向前装模式过渡。

➤ **给予“推荐”评级**

2015-2017 年 EPS 至 0.18、0.20 及 0.24 元，对应当前股价 PE 分别为 53、48 及 41 倍，15-16 摊薄备考 EPS 为 0.20 与 0.23 元，对应当前股价 PE 分别为 48 与 42 倍。考虑到流量后向经营巨大的市场空间，公司同时拥有运营商资源与卡位优势，给予“推荐”评级。

➤ **风险因素：**

（1）光纤价格继续大幅下滑（2）光纤光缆需求下降（3）“流量掌厅”与运营商合作受阻

## 财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期:

15-9-23

| 利润表       |         |         |         |         |         | 资产负债表        |         |         |           |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|---------|---------|-----------|---------|---------|
|           | 2013A   | 2014A   | 2015E   | 2016E   | 2017E   |              | 2013A   | 2014A   | 2015E     | 2016E   | 2017E   |
| 营业收入      | 2,821.6 | 3,031.2 | 3,357.3 | 3,568.4 | 3,786.9 | 现金           | 615.6   | 639.8   | 33.6      | 35.7    | 509.6   |
| YOY(%)    | 0.6%    | 7.4%    | 10.8%   | 6.3%    | 6.1%    | 交易性金融资产      | 0.9     | 0.4     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 营业成本      | 2,155.5 | 2,367.3 | 2,588.4 | 2,745.7 | 2,895.1 | 应收款项净额       | 1,157.2 | 1,181.5 | 983.5     | 1,317.1 | 1,122.5 |
| 营业税金及附加   | 5.2     | 11.2    | 12.4    | 13.1    | 13.9    | 存货           | 1,264.9 | 1,284.5 | 1,028.7   | 1,425.1 | 1,162.1 |
| 销售费用      | 94.1    | 108.0   | 119.6   | 127.1   | 134.9   | 其他流动资产       | 23.9    | 139.5   | 139.5     | 139.5   | 139.5   |
| 占营业收入比(%) | 3.3%    | 3.6%    | 3.6%    | 3.6%    | 3.6%    | 流动资产总额       | 3,062.4 | 3,245.7 | 2,185.2   | 2,917.5 | 2,933.7 |
| 管理费用      | 191.7   | 205.9   | 221.9   | 235.8   | 250.3   | 固定资产净值       | 650.3   | 1,010.1 | 948.7     | 1,056.3 | 871.0   |
| 占营业收入比(%) | 6.8%    | 6.8%    | 6.6%    | 6.6%    | 6.6%    | 减:资产减值准备     | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| EBIT      | 339.8   | 327.6   | 388.7   | 420.2   | 466.3   | 固定资产净额       | 650.3   | 1,010.1 | 948.7     | 1,056.3 | 871.0   |
| 财务费用      | 84.1    | 109.6   | 122.0   | 122.0   | 122.0   | 工程物资         | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 占营业收入比(%) | 3.0%    | 3.6%    | 3.6%    | 3.4%    | 3.2%    | 在建工程         | 109.0   | 178.3   | 292.9     | 0.0     | 0.0     |
| 资产减值损失    | 33.5    | 24.0    | 24.0    | 24.0    | 24.0    | 固定资产清理       | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 投资净收益     | -0.9    | 12.2    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 固定资产总额       | 759.3   | 1,188.3 | 1,241.7   | 1,056.3 | 871.0   |
| 营业利润      | 256.1   | 216.8   | 269.1   | 300.6   | 346.7   | 无形资产         | 99.4    | 212.4   | 198.0     | 183.6   | 169.2   |
| 营业外净收入    | 4.9     | 3.3     | -0.4    | -0.4    | -0.4    | 长期股权投资       | 1.0     | 279.1   | 279.1     | 279.1   | 279.1   |
| 利润总额      | 261.0   | 220.1   | 268.7   | 300.2   | 346.3   | 其他长期资产       | 428.6   | 104.2   | (134.5)   | (134.9) | (134.9) |
| 所得税       | 41.2    | 34.4    | 40.3    | 45.0    | 51.9    | 资产总额         | 4,350.7 | 5,029.8 | 3,769.5   | 4,301.6 | 4,118.0 |
| 所得税率(%)   | 15.8%   | 15.6%   | 15.0%   | 15.0%   | 15.0%   | 循环贷款         | 1,415.2 | 1,442.7 | 276.1     | 171.4   | 0.0     |
| 净利润       | 219.8   | 185.7   | 228.4   | 255.2   | 294.3   | 应付款项         | 637.2   | 840.5   | 536.4     | 917.2   | 609.5   |
| 占营业收入比(%) | 7.8%    | 6.1%    | 6.8%    | 7.2%    | 7.8%    | 预提费用         | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 少数股东损益    | 1.3     | 7.0     | 8.6     | 9.6     | 11.1    | 其他流动负债       | 30.0    | 350.0   | 50.0      | 50.0    | 50.0    |
| 归属母公司净利润  | 218.5   | 178.7   | 219.8   | 245.6   | 283.3   | 流动负债         | 2,082.3 | 2,633.2 | 862.5     | 1,138.6 | 659.5   |
| YOY(%)    | 22.1%   | -18.2%  | 23.0%   | 11.7%   | 15.3%   | 长期借款         | 50.0    | 491.2   | 491.2     | 491.2   | 491.2   |
| EPS (元)   | 0.18    | 0.15    | 0.18    | 0.20    | 0.24    | 应付债券         | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
|           |         |         |         |         |         | 其他长期负债       | 393.8   | 191.4   | 491.2     | 491.2   | 491.2   |
| 主要财务比率    | 2012A   | 2013A   | 2014E   | 2015E   | 2016E   | 负债总额         | 2,476.1 | 2,824.6 | 1,353.7   | 1,629.8 | 1,150.7 |
| 成长能力      |         |         |         |         |         | 少数股东权益       | 17.0    | 44.9    | 53.5      | 63.1    | 74.1    |
| 营业收入      | 0.6%    | 7.4%    | 10.8%   | 6.3%    | 6.1%    | 股东权益         | 1,874.6 | 2,205.2 | 2,362.2   | 2,537.5 | 2,739.7 |
| 营业利润      | 21.9%   | -15.3%  | 24.1%   | 11.7%   | 15.3%   | 负债和股东权益      | 4,350.7 | 5,029.8 | 3,715.9   | 4,167.3 | 3,890.5 |
| 净利润       | 22.1%   | -18.2%  | 23.0%   | 11.7%   | 15.3%   |              |         |         |           |         |         |
| 获利能力      |         |         |         |         |         | 现金流量表        | 2012A   | 2013A   | 2014E     | 2015E   | 2016E   |
| 毛利率(%)    | 23.6%   | 21.9%   | 22.9%   | 23.1%   | 23.6%   | 税后利润         | 219.8   | 185.7   | 228.4     | 255.2   | 294.3   |
| 净利率(%)    | 7.8%    | 6.1%    | 6.8%    | 7.2%    | 7.8%    | 加: 少数股东损益    | 1.3     | 7.0     | 8.6       | 9.6     | 11.1    |
| ROE(%)    | 11.8%   | 8.3%    | 9.5%    | 9.9%    | 10.6%   | 公允价值变动       | (0.5)   | (0.6)   | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| ROA(%)    | 7.8%    | 6.5%    | 10.3%   | 9.8%    | 11.3%   | 折旧和摊销        | 44.2    | 109.4   | 176.2     | 176.2   | 175.8   |
| 偿债能力      |         |         |         |         |         | 营运资金的变动      | (459.9) | 280.3   | 294.1     | (205.0) | 294.3   |
| 流动比率      | 127.4%  | 139.1%  | 253.4%  | 256.2%  | 444.8%  | 经营活动现金流      | (195.9) | 575.5   | 698.7     | 226.4   | 764.4   |
| 速动比率      | 73.8%   | 78.1%   | 117.9%  | 118.8%  | 247.5%  | 短期投资         | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 资产负债率%    | 56.9%   | 56.2%   | 35.9%   | 37.9%   | 27.9%   | 长期股权投资       | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 营运能力      |         |         |         |         |         | 固定资产投资       | (327.6) | (534.3) | (0.5)     | (0.4)   | (0.4)   |
| 总资产周转率    | 64.9%   | 60.3%   | 89.1%   | 83.0%   | 92.0%   | 投资活动现金流      | (327.6) | (534.3) | (0.5)     | (0.4)   | (0.4)   |
| 应收账款周转天数  | 132.7   | 129.4   | 78.6    | 121.5   | 81.0    | 股权融资         | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 存货周转天数    | 214.2   | 198.1   | 145.1   | 189.5   | 146.5   | 长期贷款的增加/(减少) | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 每股指标 (元)  |         |         |         |         |         | 公司债券发行/(偿还)  | 0.0     | 0.0     | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 每股收益      | 0.18    | 0.15    | 0.18    | 0.20    | 0.24    | 股利分配         | 26.8    | 53.6    | 80.3      | 55.1    | 71.4    |
| 每股净资产     | 1.29    | 1.39    | 1.55    | 1.80    | 1.93    | 循环贷款前的现金流量   | (41.9)  | (98.1)  | (137.8)   | (119.2) | (118.8) |
| 估值比率      |         |         |         |         |         | 循环贷款的增加(减少)  | 729.9   | 180.2   | (1,166.5) | (104.7) | (171.4) |
| P/E       | 53.6    | 65.5    | 53.2    | 47.7    | 41.3    | 融资活动现金流      | 688.0   | 82.1    | (1,304.3) | (223.9) | (290.2) |
| P/B       | 6.3     | 5.4     | 5.1     | 4.7     | 4.4     | 现金净变动额       | 163.3   | 124.2   | (606.2)   | 2.1     | 473.9   |

数据来源: 国联证券研究所

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                                          |
|------------|------|-------------------------------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上                                        |
|            | 推荐   | 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上                                        |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上                                         |
|            | 观望   | 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%                                |
|            | 卖出   | 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上                                      |
| 行业<br>投资评级 | 优异   | 行业指数在未来6个月内强于大盘                                             |
|            | 中性   | 行业指数在未来6个月内与大盘持平                                            |
|            | 落后   | 行业指数在未来6个月内弱于大盘                                             |
|            | 关注   | 不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会 |

**免责声明:**

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。