

计算机

2014年07月08日

# 博彦科技 (002649)

——车联网业务开启新行业拓展

报告原因：上市公司调研

## 买入

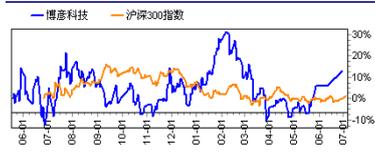
维持

市场数据:	2014年07月07日
收盘价(元)	33.70
一年内最高/最低(元)	37.6/24.48
上证指数/深证成指	2060/7322
市净率	3.9
息率(分红/股价)	0.69
流通A股市值(百万元)	2139

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年03月31日
每股净资产(元)	8.67
资产负债率%	15.88
总股本/流通A股(百万)	165/63
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《博彦科技(002649):并购高利润咨询资产,上调评级至“买入”》  
2014/03/25

《博彦科技(002649):并购高利润咨询资产,上调评级至“买入”》  
2014/03/24

### 证券分析师

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com

### 联系人

刘畅  
(8621)23297818x7391  
liuchang@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号  
电话:(8621)23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	1,329	63	128	34	0.77	31.0	9.1	44
2014Q1	325	4	24	13	0.15	30.1	1.7	
2014E	1772	36	192	50	1.16	32.7	14.2	29
2015E	2265	28	247	29	1.49	33.0	14.3	23
2016E	2781	23	268	9	1.62	31.7	14.0	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

### 投资要点:

- **互联网厂商投入汽车信息化。**2010年,谷歌 Android 车机系统 inkaNet 搭载在上汽荣威 350 上;2014年 CES 上,谷歌与奥迪、通用、本田、现代、NVIDIA 共同组建“开放汽车联盟”;谷歌还在 2014年5月发布新款无人驾驶汽车,预计未来基于 Android 的信息化应用层出不穷。2014年3月,苹果在日内瓦国际车展发布 CarPlay;初步目标是将 iPhone 映射到车载中控屏幕上,实现汽车与科技融合;CarPlay 与各车厂的定制与优化创造 IT 需求。2014年腾讯智酷《2014 互联网跨界趋势报告》突出互联网企业对汽车销售、汽车中控渗透的趋势;腾讯在 GMIC 2014 发布车联网产品路宝,我们预计腾讯还将增加汽车领域的投入。
- **互联网厂商的投入形成鲶鱼效应,刺激传统车商和新兴车商的 IT 投入。**典型案例包括通用 Onstar、丰田 G-book、福特 Sync、宝马 iDrive、上汽 inkaNet、长安 incall 和吉利 G-Netlink。
- **博彦科技已完成多家汽车厂商的信息化项目。**Geekcar 网站披露了博彦科技在汽车行业的软件案例。汽车 IT 需求爆发带来更多业务机会,博彦科技已为博泰的 iVokamini 开发手机 app,为元征科技开发 goLo 软件服务,为福特 Applink 技术开发和调试。
- **捕捉车联网业务机会是博彦科技 2014 年后行业开拓重点。**博彦科技在 2011 至今持续为新行业开展信息化业务,例如 2012-2013 年拓展金融与互联网客户。预计 2014 年后交通等新行业成为新增长点。新行业的业务模式对服务商更有利,其项目制收入更多,隐含毛利率更佳。
- **维持“买入”评级。**预计 2014-2016 年收入分别为 17.7、22.7、27.8 亿元,净利润为 1.92、2.47、2.68 亿元,对应每股收益为 1.16、1.49、1.62 元。维持“买入”评级。
- **股价表现的催化剂:已公告限制性股票授予。**

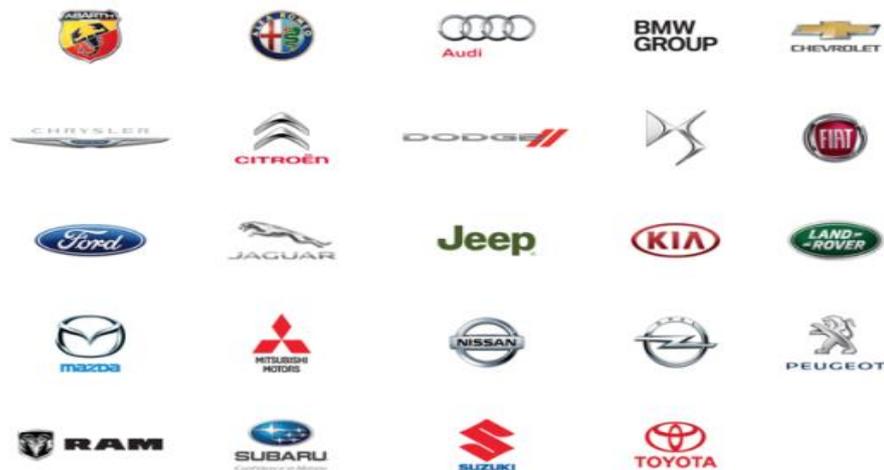
本公司不持有或交易股票及其衍生品,在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务;本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的,持有比例可能超过已发行股份的 1%,还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

## 鲰鱼效应刺激车厂 IT 投入

2010年，谷歌 Android 车机系统 inkaNet 搭载在上汽荣威 350 上；此后 Android 系统广泛应用于前后装市场。Android 是针对手机开发，既没有图像显示的优势，又对于控制空调、车窗、行车记录仪不擅长<sup>1</sup>。2014年 CES 上，谷歌与奥迪、通用、本田、现代、NVIDIA 共同组建“开放汽车联盟<sup>2</sup>”。擅长图像显示的 NVIDIA 很可能改善谷歌车机系统的图像显示，并衍生车载应用。车厂基于 Android 系统的控制优化增加 IT 投资。谷歌还在 2014 年 5 月发布新款无人驾驶汽车，预计未来基于 Android 的信息化应用层出不穷。

2014 年 3 月，苹果在日内瓦国际车展发布 CarPlay（见图 1），进军台式机/手机后的新领域-汽车，初步目标是将 iPhone 映射到车载中控屏幕上，实现汽车与科技融合。2014 年 7 月，奥迪支持 CarPlay 车载系统，宣布将在 2015 年的部分车型中增加这项配置。CarPlay 与各车厂的定制与优化创造 IT 需求。

图 1：数十家厂商加入苹果 Carplay 联盟



资料来源：苹果网站，申万研究

2014 年腾讯智酷《2014 互联网跨界趋势报告》中，在描述了在线视频、在线教育和互联网金融后，突出互联网企业对汽车销售、汽车中控渗透的趋势。2014 年 5 月，腾讯在 GMIC 2014 发布车联网产品路宝（见图 2），包括路宝 APP 和路宝盒子，实现车辆路况记录、车况监控、运维、油耗分析和网络社交。我们预计腾讯还将增加汽车领域的投入。

互联网厂商的投入形成鲰鱼效应，刺激传统车商和新兴车商的 IT 投入（见图 3），逐步完善智能车载系统。典型案例包括通用 Onstar、丰田 G-book、福特 Sync、宝马 iDrive、上汽 inkaNet、长安 incall 和吉利 G-Netlink。

<sup>1</sup> 若实现对汽车外部设备控制，必须对 CAN 总线、OBD 对接，需要对 Android 系统底层架构进行深度改造。

<sup>2</sup> 开发汽车联盟，Open Automotive Alliance，即 OAA

图 2：腾讯发布路宝



资料来源：腾讯网站，申万研究

图 3：传统车商/新兴车商/科技巨头均增加信息化投资



资料来源：腾讯《2014 互联网跨界趋势报告》，申万研究

## 发展汽车信息化领域

Geekcar 网站披露了博彦科技在汽车行业的软件案例（见表 1）。博彦科技在 2013 年前已完成汽车行业多个案例，包括汽车远程通信服务（Telematics Service Provider, 简称 TSP）解决方案、汽车远程故障诊断项目和汽车发音器项目。汽车 IT 需求爆发带来更多业务机会，博彦科技已为博泰的 iVokamini 开发手机 app，为元征科技开发 golo 软件服务，为福特 Applink 技术开发和调试。

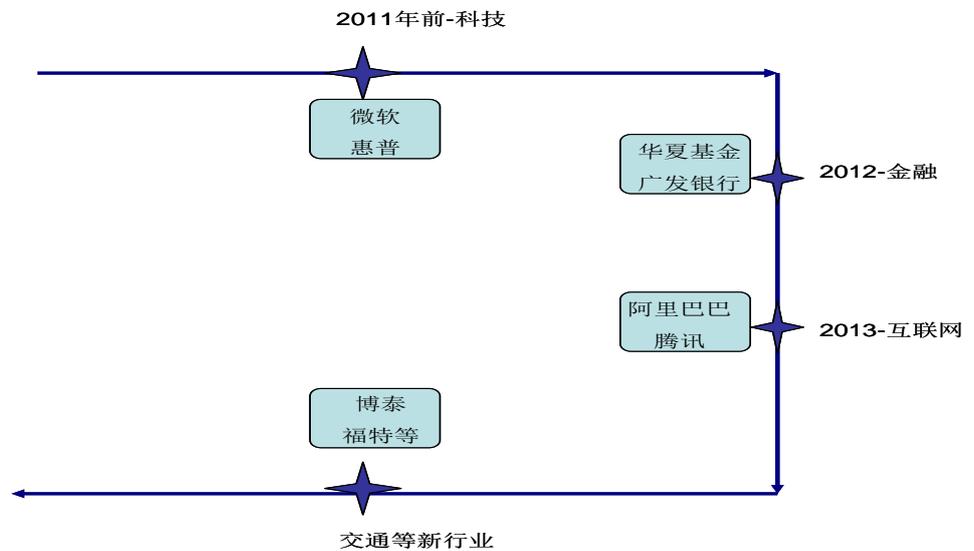
表 1: 根据 GeekCar 网站披露, 博彦科技具备汽车行业多个软件案例

客户	系统	描述	技术环节
汽车消费电子公司	电动汽车发音器开发	定制电动汽车发音器项目	微处理器/CAN 总线/PWM 音频数字调试/车速动态音频调节
多媒体音频产业制造商	远程故障诊断	基于 Android 智能车机的远程诊断	CAN 总线/PWM 音频数字调试/车速动态音频调节/OBD2 故障解码/远程通信
华晨宝马	BBA IFC 接口升级	财务管理系统升级	-
日本汽车制造商	电动汽车数据中心	-	-
车载产品公司	Carwings 客户端解决方案	-	Telematics
TSP	Call Centre 客户端解决方案	-	-
博泰	iVokamini 手机 app	-	-
元征科技	golo 软件服务	-	-
福特	Applink 技术的开发与调试	-	-

资料来源: GeekCar 网站, 申万研究

博彦科技在 2011 至今持续为新行业开展信息化业务, 例如 2012-2013 年拓展金融与互联网客户。预计 2014 年后汽车信息化 (归属于交通) 等新行业成为新增长点 (见图 3)。

图 3: 传统车商/新兴车商/科技巨头均增加信息化投资



资料来源: 博彦科技公告, 申万研究

新行业的业务模式对服务商更有利。成熟行业的计费采用人月/人年模式, 新行业的项目制收入更多, 隐含毛利率更佳。服务商还有可能采用与用户数/发货量相关的分成模式, 获取更多收入。

## 维持“买入”评级

预计 2014-2016 年收入分别为 17.7、22.7、27.8 亿元, 净利润为 1.92、2.47、2.68 亿元 (见表 2), 对应每股收益为 1.16、1.49、1.62 元。维持“买入”评级。

表 2: 博彦科技 2013-2016 年利润表预测 (单位: 百万元)

	2012	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	815	1,329	1,772	2,265	2,781
营业总成本	755	1,243	1,607	2,041	2,538
营业成本	552	892	1,192	1,517	1,899
营业税金及附加	7	17	23	29	36
销售费用	46	65	89	109	131
管理费用	157	261	296	378	464
财务费用	(2)	1	1	(0)	(0)
资产减值损失	(4)	7	6	7	7
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	10	9	10
营业利润	60	85	175	233	253
营业外收支	41	40	43	49	50
利润总额	101	125	217	281	303
所得税	5	3	24	33	34
净利润	96	122	193	248	270
少数股东损益	1	-5	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	96	128	192	247	268

资料来源: Wind, 申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。