

投资评级：推荐（首次）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

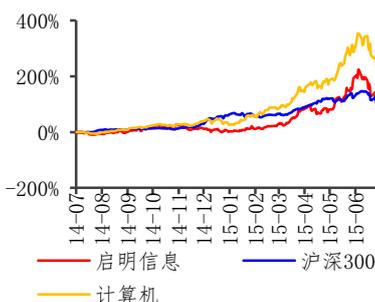
市场数据

目前股价	17.95
总市值(亿元)	73.33
流通市值(亿元)	71.44
总股本(万股)	40,855
流通股本(万股)	39,797
12个月最高/最低	33.74/9.03

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	1395	1425	1457
(+/-%)	0.5%	2.2%	2.3%
净利润	12	17	19
(+/-%)	61.7%	34.9%	13.1%
摊薄 EPS	0.03	0.04	0.05
PE	796.82	590.46	522.22

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

车联网纯正标的，平台化发展成熟

——启明信息（002232）公司专题报告

投资建议

公司作为一支纯正的车联网标的，目前集成服务业务是营收主力，其中数据中心是亮点，拥有吉林省唯一一家大型数据恢复中心；公司逐步实现车联网方面的技术升级，在原始 D_Partner 平台的基础上融合了 call center 技术，同时实现机器的数据交互和人工的数据交互；储备纯电动车型的汽车电子技术，汽车电子业务将成为未来的发展重点；车联网结合已成熟的管理软件业务，共同发力，稳步发展，预测 15、16 年营业收入分别达到 13.95 亿元和 14.25 亿元，净利润为 1,243 万元和 1,678 万元，EPS 为 0.03 元和 0.04 元，首次给予“推荐”评级。

投资要点

- **实现技术升级，是纯正的车联网标的：**从技术方面来看，公司在原始 D_Partner 平台的基础上融合了 call center 技术，该技术可同时实现机器的数据交互和人工的数据交互，为驾驶者提供更多的增值服务，极大的满足了车主的个性化需求。另外，公司已基本实现北斗数据信号与 GPS 数据信号的切换技术，完善了车联网平台。从产品方面来看，公司除了供应一汽集团自主品牌旗下的所有车型外，还供给一汽大众旗下的速腾，高尔夫和迈腾等中端车型，针对不同的车型提供不同的车载导航产品。从市场方面来看，随着汽车市场竞争逐渐加剧，整车厂对于前装导航系统的需求将日益扩大，车载导航产品的订单量将呈现逐年上升的趋势。未来公司将考虑通过并购重组的方式来提升整体的技术实力，拓宽客户资源，大踏步进入车联网市场。
- **纯电动车型的汽车电子技术已成熟。**公司对于纯电动汽车相关的车身控制策略、部分车载电子产品已有技术储备，涉及信息系统，仪表和车身控制等方面。若一汽和大众的相应车型形成产业化后，相关产品将会达到量产，但整车厂未来是否推出纯电动车或混合动力车型仍存在较大不确定性。
- **汽车电子业务将成为公司未来的发展重点。**车身电子和车控电子方面的产品主要应用于卡车和物流车辆，产品基于 GPS 定位功能，实现了车队对车主在运输过程中的全程监控。产品最基本的功能是定位和通讯，还可以加装远程的车辆故障诊断，行车记录以及弹压检测等增值服务。这方面业务的毛利率虽然相对较低，但由于产品的不可修复性，故销量较大。
- **管理软件是公司未来发展的另一重点。**管理软件业务是公司的核心业务之一，为汽车业企业提供信息化的整体解决方案，形成了从原材料采购，

生产控制，办公自动化，到销售库存以及客户关系管理的一体化服务。产品主要结合一汽和其上下游零部件供应商以及 4S 店的特点，为其量身定做。

- **集成服务业务是营收主力，数据中心是亮点。**集成服务分为系统集成和数据中心两部分。系统集成业务在营业收入中的占比相对较大，涉及智能楼宇、数字化医院、信息安全、应急指挥中心以及网络工程等方面，主要服务于企业、学校和医院等大型机构。数据中心主要承担一汽的数据运维服务，拥有比较成型的团队，也是吉林省唯一一家灾难备份与运维中心，最高能够容纳 1600 个机柜，可提供本地的数据备份、异地的数据备份和灾难数据恢复等服务。
- **风险提示：**管理软件业务存在技术壁垒；纯电动车型的汽车电子技术的应用存在较大的不确定性。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1340	1388	1395	1425	1458	成长性					
营业成本	1115	1163	1188	1210	1221	营业收入增长	-3.4%	3.5%	0.5%	2.2%	2.3%
销售费用	12	13	12	13	13	营业成本增长	-5.2%	4.3%	2.2%	1.9%	0.9%
管理费用	204	194	197	203	225	营业利润增长	-161.1%	-17.5%	-82.0%	-181.6%	123.2%
财务费用	2	-1	-6	-8	-10	利润总额增长	-97.6%	223.7%	340.1%	30.9%	13.1%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	-90.7%	122.4%	61.7%	34.9%	13.1%
营业利润	-17	-14	-3	2	5	盈利能力					
营业外收支	19	18	18	18	18	毛利率	16.8%	16.2%	14.8%	15.1%	16.3%
利润总额	1	3	15	20	23	销售净利率	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.3%
所得税	-2	-4	3	3	3	ROE	0.8%	0.8%	1.2%	1.6%	1.8%
少数股东损益	-4	0	0	0	0	ROIC	-1.7%	-1.4%	-1.2%	-0.9%	-1.2%
净利润	8	8	12	17	19	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
流动资产	991	895	803	1120	1038	管理费用/营业收入	15.2%	14.0%	14.1%	14.3%	15.4%
货币资金	432	367	327	572	545	财务费用/营业收入	0.2%	-0.1%	-0.4%	-0.6%	-0.7%
应收账款	300	363	162	374	174	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	257	165	313	174	317	所得税/利润总额	-226.5%	-124.3%	17.6%	15.0%	15.0%
其他流动资产	1	1	1	1	1	应收账款周转率	4.84	4.03	11.03	4.03	10.60
非流动资产	726	653	553	454	355	存货周转率	4.34	7.06	3.80	6.97	3.85
固定资产	431	393	333	273	213	流动资产周转率	0.94	1.19	1.43	1.15	1.31
资产总计	1717	1548	1356	1574	1392	总资产周转率	0.78	0.90	1.03	0.91	1.05
流动负债	549	465	263	468	271	偿债能力					
短期借款	80	10	0	0	0	资产负债率	37.6%	30.3%	19.8%	30.0%	19.8%
应付和预收款项	469	455	263	468	271	流动比率	1.81	1.93	3.05	2.39	3.82
非流动负债	97	5	5	5	5	速动比率	1.34	1.57	1.86	2.02	2.65
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	646	469	268	473	276	EPS	0.02	0.02	0.03	0.04	0.05
股东权益	1072	1078	1088	1101	1116	每股净资产	2.62	2.64	2.66	2.70	2.73
股本	409	409	409	409	409	每股经营现金流	-0.05	0.03	-0.10	0.60	-0.07
留存收益	326	333	343	356	370	每股经营现金/EPS	-2.71	1.84	-3.21	14.59	-1.41
少数股东权益	75	75	75	75	75	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	1717	1548	1356	1574	1392	PE	1301.53	1288.68	796.82	590.46	522.22
现金流量表	(百万)					PEG	43.18	36.68	1501.61	274.56	225.50
经营活动现金流	94	117	-50	223	-50	PB	9.94	9.87	9.78	9.65	9.52
其中营运资本减少	-53	-12	109	112	114	PS	7.39	7.14	7.10	6.95	6.80
投资活动现金流	-54	-27	15	15	15	EV/EBITDA	140.68	115.61	90.32	86.31	86.50
其中资本支出	8539	1381	0	0	0	EV/SALES	7.19	6.94	6.93	6.61	6.48
融资活动现金流	-56	-71	-5	6	8	EV/IC	13.17	13.20	12.56	17.50	16.28
净现金总变化	-17	16	-40	245	-27	ROIC-WACC	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证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他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
王 涛: 0755-83516127, 13808859088, wangt@cgws.com
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com
李嘉禾: 0755-83515203, 13826520778, lijiah@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>