



分析师: 王晓艳  
证书编号: S0050510120012  
Tel: 010 - 5935 5422  
Email: yfzhangl@chinans.com.cn  
地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

## 签约徐工重型, 前景曙光初现

——天泽信息(300209)公司动态点评

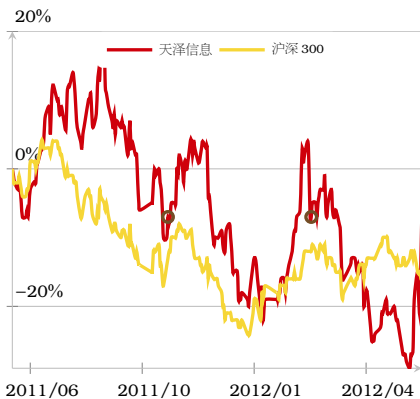
### 投资要点

- **事件:** 公司近日发布公告称与徐工重型机械有限公司签订了《徐工重型机械物联网管理平台合作协议》。协议内容及点评如下:
- **三加二协议, 期满可续约。** 协议有效期三年, 如双方同意可顺延两年。
- **只要不反对, 就统一管理。** 徐工重型所有安装 GPS 的车辆除客户明确拒绝外一律纳入物联网平台管理。
- **徐重建机房, 天泽出平台。** 由徐工重型承担系统平台的办公场地、机房等基础设施建设, 公司提供计算机软硬件及平台的开发与运营。
- **承诺入网数, 收入有保障。** 徐工重型承诺在首年及某一时段内入网车辆不少于某一数量。天泽信息通过收取信息服务费的方式逐步回收平台建设、软件开发、后期升级等投资以及运营维护费用。
- **基础服务运营最多可增收 1350 万元每年; 增值服务及后续开发带来想象空间。** 徐工重型网站称其年制造能力为 15000 台; 按公司每月运营服务费 75 元计算, 最多可为公司每年增加 1350 万元收入, 五年累计计算, 最大可增收 6750 元。另外, 协议中称基础平台建设完毕后将合作开发更多信息化功能应用, 且公司有权向徐工重型最终客户收取增值服务费; 这为公司未来收入增长带来了想象空间。
- **暂未涉及前装车载信息终端。** 据协议描述, 目前公司只负责与徐工重型的现有车载终端供应商配合, 将现有系统中的车辆纳入到该平台; 对于未来是否会采购公司的前装车载终端, 并未提供相关信息。
- **标杆客户的示范作用提高公司市场拓展成功率。** 徐工重型主要生产起重机械、混凝土泵车、消防车, 是徐工集团核心企业, 在国内起重机市场占有率连续 9 年超过 55%, 国际市场占有率达 20%。
- **工程机械行业复苏在即, 公司将会收益。** 目前, 作为工程机械行业先导指标的地产销售与大型基建设计量开始稳步改善。作为工程机械行业的产品及服务供应商, 公司将在工程机械行业的复苏中收益。
- **目标价 15 元, 给予“买入”评级。** 我们预计 2012 年至 2014 年, 公司营业收入为 2.2 亿元、2.9 亿元、3.8 亿元; 可实现归属于母公司所有者净利润 7929 万元、1.01 亿元、1.26 亿元; 对应 EPS 为 0.48 元、0.62 元、0.77 元; 目标价对应 2012 年 PE 为 31.20 倍。
- 公司有季节性波动、无法持续获得税收优惠及政府补贴的风险。

| 计算机应用 |      |
|-------|------|
| 投资评级  |      |
| 本次评级  | 买入   |
| 跟踪评级  | 维持   |
| 目标价格  | 15.0 |

| 市场数据         |          |
|--------------|----------|
| 市价(元)        | 11.11    |
| 上市流通 A 股(万股) | 4000     |
| 总股本(万股)      | 16000    |
| 52 周最高最低价(元) | 30.7/9.0 |
| 上证指数         | 2293     |
| 深证指数         | 9756     |
| 2011 年股息率    | 90%      |

### 52 周相对市场表现



### 相关研究

|                       |      |
|-----------------------|------|
| 2012-3-1              | 年报点评 |
| 《受下游影响增长放缓, 预计未来将有好转》 |      |
| 2011-10-25            | 季报点评 |
| 《下游景气度下降, 增值税未返还》     |      |
| 2011-4-13             | 新股分析 |
| 《车辆远程管理信息服务专家》        |      |

### 联系人

张力 010 - 5935 5422  
yfzhangl@chinans.com.cn

| 公司财务数据及预测          |       |       |       |       |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 项目                 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 营业收入(百万元)          | 160   | 221   | 292   | 379   |
| 增长率(%)             | 12    | 38    | 32    | 30    |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 54    | 77    | 98    | 123   |
| 增长率(%)             | 12    | 43    | 28    | 25    |
| 毛利率(%)             | 75    | 75    | 75    | 74    |
| 净资产收益率(%)          | 7     | 4     | 5     | 6     |
| EPS(元)             | 0.74  | 0.48  | 0.61  | 0.77  |
| P/E(倍)             | 15    | 23    | 18    | 15    |
| P/B(倍)             | 1     | 1     | 1     | 1     |

资料来源: 公司年报, 民族证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 765   | 1710  | 1792  | 1884  |
| 现金             | 695   | 1613  | 1663  | 1715  |
| 应收账款           | 28    | 38    | 51    | 66    |
| 其他应收款          | 11    | 16    | 21    | 28    |
| 预付账款           | 19    | 26    | 34    | 45    |
| 存货             | 12    | 17    | 23    | 30    |
| 其他             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>   | 170   | 208   | 271   | 342   |
| 长期投资           | 43    | 43    | 43    | 43    |
| 固定及无形资产        | 105   | 146   | 195   | 260   |
| 其他             | 22    | 20    | 33    | 39    |
| <b>资产总计</b>    | 935   | 1919  | 2063  | 2226  |
| <b>流动负债</b>    | 80    | 95    | 136   | 171   |
| 短期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 76    | 86    | 127   | 158   |
| 其他             | 4     | 8     | 9     | 13    |
| <b>非流动负债</b>   | 4     | 6     | 7     | 9     |
| 长期借款           | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 其他             | 3     | 5     | 6     | 8     |
| <b>负债合计</b>    | 85    | 100   | 143   | 180   |
| 少数股东权益         | 9     | 11    | 14    | 18    |
| 归属母公司股东权益      | 842   | 1807  | 1906  | 2028  |
| <b>负债和股东权益</b> | 935   | 1919  | 2063  | 2226  |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 55    | 74    | 125   | 143   |
| 净利润            | 56    | 79    | 101   | 126   |
| 资产减值损失         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 折旧摊销           | 11    | 15    | 20    | 27    |
| 公允价值变动收益       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用           | -12   | -7    | -6    | -4    |
| 投资损失           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资本变化         | -0    | -14   | 9     | -7    |
| 递延税款变化         | -0    | -1    | -1    | -1    |
| <b>投资活动现金流</b> | -29   | -53   | -82   | -97   |
| 资本支出           | -30   | -53   | -82   | -97   |
| 其他投资           | 0     | -0    | -0    | -0    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 607   | 897   | 7     | 6     |
| 短期借款           | -36   | 1     | 1     | 2     |
| 新发股份           | 631   | 897   | 0     | -0    |
| 分红             | 0     | -8    | 0     | 0     |
| 少数股东融资         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用           | 12    | 7     | 6     | 4     |
| <b>现金净增加额</b>  | 632   | 918   | 50    | 52    |

**利润表**

| 单位：百万元          | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 160   | 221   | 292   | 379   |
| 营业成本            | 40    | 56    | 74    | 99    |
| 营业税金及附加         | 4     | 4     | 5     | 7     |
| 销售费用            | 20    | 27    | 36    | 46    |
| 管理费用            | 56    | 66    | 88    | 114   |
| 财务费用            | -12   | -7    | -6    | -4    |
| 资产减值损失          | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | -0    | -0    | -0    | -0    |
| <b>营业利润</b>     | 51    | 74    | 94    | 115   |
| <b>利润总额</b>     | 65    | 92    | 118   | 147   |
| 所得税             | 9     | 13    | 16    | 20    |
| <b>净利润</b>      | 56    | 79    | 101   | 126   |
| 少数股东损益          | 2     | 2     | 3     | 4     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 54    | 77    | 98    | 123   |
| EBITDA          | 50    | 82    | 108   | 138   |
| EPS (元)         | 0.74  | 0.48  | 0.61  | 0.77  |

**主要财务比率**

|                   | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力 (增长率)</b> |       |       |       |       |
| 营业收入              | 12%   | 38%   | 32%   | 30%   |
| 营业利润              | 10%   | 44%   | 27%   | 23%   |
| 归属母公司净利润          | 12%   | 43%   | 28%   | 25%   |
| <b>获利能力</b>       |       |       |       |       |
| 毛利率               | 75%   | 75%   | 75%   | 74%   |
| 净利率               | 35%   | 36%   | 35%   | 33%   |
| ROE               | 7%    | 4%    | 5%    | 6%    |
| ROIC              | 28%   | 34%   | 33%   | 32%   |
| <b>偿债能力</b>       |       |       |       |       |
| 资产负债率             | 9%    | 5%    | 7%    | 8%    |
| 净负债比率             | -81%  | -88%  | -86%  | -83%  |
| 流动比率              | 9.5   | 18.1  | 13.2  | 11.0  |
| 速动比率              | 9.4   | 17.9  | 13.0  | 10.9  |
| <b>营运能力</b>       |       |       |       |       |
| 总资产周转率            | 0.3   | 0.2   | 0.1   | 0.2   |
| 应收帐款周转率           | 6.5   | 6.7   | 6.5   | 6.5   |
| 应付帐款周转率           | 1.9   | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| <b>每股指标 (元)</b>   |       |       |       |       |
| 每股收益              | 0.7   | 0.5   | 0.6   | 0.8   |
| 每股经营现金            | 0.9   | 0.5   | 0.8   | 0.9   |
| 每股净资产             | 10.5  | 11.3  | 11.9  | 12.7  |
| <b>估值比率</b>       |       |       |       |       |
| P/E               | 15.0  | 23.1  | 18.1  | 14.5  |
| P/B               | 1.1   | 1.0   | 0.9   | 0.9   |
| EV/EBITDA         | 3.3   | 1.7   | 0.8   | 0.3   |

资料来源：公司年报，民族证券

## 分析师简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

| 类别     | 级别  | 定义  |
|--------|-----|---|
| 行业投资评级 | 看 好 | 未来 6 个月内行业指数强于沪深 300 指数 5% 以上             |
|        | 中 性 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间波动   |
|        | 看 淡 | 未来 6 个月内行业指数弱于沪深 300 指数 5% 以上             |
| 股票投资评级 | 买 入 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上           |
|        | 增 持 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 至 20% 之间    |
|        | 中 性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数波动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间 |
|        | 减 持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 10% 以上            |

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。