

骗补与安全问题加快推动车联网建设

- **事件:** 英泰斯特 760 万元中标北京市新能源小客车质量安全风险预警平台项目。
- **高价中标彰显行业龙头地位。** 为了保障北京市新能源小客车示范应用安全、有序开展,保障消费者人身、财产安全,北京市产品质量监督检验院负责实施北京市新能源小客车质量安全风险预警平台项目,项目预算批复金额 1779 万元,其中第一包控制金额为 776 万元,包括平台硬件系统、软件开发及运营维护两项工程。英泰斯特以 760 万元接近上限控制金额中标项目,彰显行业龙头地位。
- **新能源汽车骗补、安全事件引发热议,强烈推动地方政府监管平台项目上马。** 销量与上牌量之间存在巨大数据“黑洞”,引起全行业乃至全社会的“骗补”热议,这已引起政府层面的高度关注,北京市的预警平台项目能够树立典范,采集上传包括电池、电机等设备的生产厂家、型号参数,以及车辆行驶里程、行驶轨迹、故障统计等,用于数据统计追溯,可以很好地解决“骗补”问题;此外,该项目集成安全预警处理机制,实时监控上传安全信号,包括整车/充电桩实时数据(通道限值报警、SOC 低报警、温差报警等),起到整车、充电桩安全预警作用。我们预计上海、深圳、合肥、杭州等新能源汽车推广量较大的城市将复制北京模式。英泰斯特扎实的技术基础及现有案例可以快速复制并卡位其他地方的平台项目,一旦成为地方监管平台,英泰斯特成为新能源汽车“大数据服务商”地位不可战胜。
- **“前装”意味着与众不同的车联网标的。** 后装车联网标的通过 OBD 接口接入车载 CAN 网络,通过较低速率的诊断协议读取车联网有限的标准定义信息,在可靠性、实时性、数据可扩展性等方面都受到很大的制约。英泰斯特 2015 年通过前装渠道为 8 万辆新能源汽车提供数据采集、后台管理服务,高端市场市占率超过 75%,前装地位与众不同。
- **车联网“大数据服务”想象空间巨大。** 分时租赁、UBI 保险、LBS 精准广告等各类主体将逐步挖掘到汽车大数据的价值,英泰斯特“大数据服务”市场想象空间巨大。上市公司积极寻求与汽车大数据产生“化学反应”的下游并购标的,强化协同效应。
- **估值与评级:** 我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.07 元、0.15 元和 0.22 元,以 1 月 20 日收盘价 22.23 元为基准,对应 2015-2017 年动态市盈率为 314 倍、153 倍和 102 倍,给予“增持”评级。
- **风险提示:** 中重卡行业景气度或难以恢复的风险;车联网推进进度或不及预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1325.39	1133.53	1279.78	1446.43
增长率	3.16%	-14.48%	12.90%	13.02%
归属母公司净利润(百万元)	49.94	36.33	74.79	112.31
增长率	-28.59%	-27.25%	105.86%	50.18%
每股收益 EPS(元)	0.10	0.07	0.15	0.22
净资产收益率 ROE	2.53%	2.07%	5.37%	7.49%
PE	229	314	153	102
PB	5.78	5.68	5.38	5.00

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

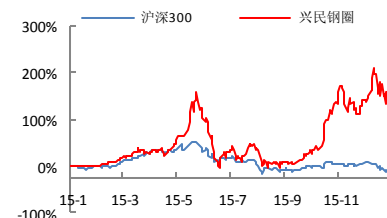
分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn

分析师: 简洁
执业证号: S1250515090001
电话: 0755-23605294
邮箱: jjie@swsc.com.cn

联系人: 张荫先
电话: 0755-23617478
邮箱: zyx@swsc.com.cn

联系人: 石川
电话: 023-67898871
邮箱: sc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.14
流通 A 股(亿股)	3.43
52 周内股价区间(元)	6.08-22.23
总市值(亿元)	114.20
总资产(亿元)	31.54
每股净资产(元)	3.84

相关研究

1. 兴民钢圈(002355): 收购核心车联网标的,大数据想象空间大(2016-01-18)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1325.39	1133.53	1279.78	1446.43	净利润	50.02	41.72	113.99	171.11
营业成本	1140.14	949.97	995.46	1089.97	折旧与摊销	0.00	115.84	115.84	115.84
营业税金及附加	3.63	2.85	3.30	3.74	财务费用	31.19	23.58	12.62	5.69
销售费用	46.64	39.93	45.54	51.20	资产减值损失	2.12	1.69	1.69	1.69
管理费用	48.41	73.68	83.19	79.55	经营营运资本变动	174.51	170.07	-67.31	-98.76
财务费用	31.19	23.58	12.62	5.69	其他	-257.84	-6.75	-5.93	-6.16
资产减值损失	2.12	1.69	1.69	1.69	经营活动现金流净额	0.00	346.16	170.90	189.41
投资收益	3.72	4.04	4.41	4.56	资本支出	-79.19	-281.93	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	79.19	9.38	0.18	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	0.00	-272.55	0.18	0.20
营业利润	56.97	45.87	142.39	219.13	短期借款	31.00	-360.19	-145.32	-164.69
其他非经营损益	10.13	9.99	10.27	10.05	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	67.10	55.86	152.66	229.18	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	17.08	14.14	38.67	58.07	支付股利	-7.71	-5.50	-4.00	-8.24
净利润	50.02	41.72	113.99	171.11	其他	-23.29	-15.54	-7.14	-0.01
少数股东损益	0.08	5.39	39.20	58.80	筹资活动现金流净额	0.00	-381.23	-156.46	-172.94
归属母公司股东净利润	49.94	36.33	74.79	112.31	现金流量净额	0.00	-307.62	14.62	16.67
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	420.98	113.35	127.98	144.64	成长能力				
应收和预付款项	439.10	385.96	421.63	470.59	销售收入增长率	3.16%	-14.48%	12.90%	13.02%
存货	746.60	624.74	656.81	717.57	营业利润增长率	-32.50%	-19.49%	210.43%	53.89%
其他流动资产	71.44	61.10	68.98	77.97	净利润增长率	-28.58%	-16.59%	173.23%	50.11%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-16.09%	110.16%	46.17%	25.78%
投资性房地产	12.80	4.27	4.84	5.31	获利能力				
固定资产和在建工程	1151.76	1045.69	939.63	833.56	毛利率	13.98%	16.19%	22.22%	24.64%
无形资产和开发支出	88.57	360.72	350.95	341.17	三费率	9.52%	12.10%	11.04%	9.43%
其他非流动资产	13.68	16.87	20.53	24.42	净利率	3.77%	3.68%	8.91%	11.83%
资产总计	2944.92	2612.70	2591.34	2615.23	ROE	2.53%	2.07%	5.37%	7.49%
短期借款	673.00	312.81	167.49	2.80	ROA	1.70%	1.60%	4.40%	6.54%
应付和预收款项	229.39	214.80	222.88	242.06	ROIC	2.77%	2.24%	5.07%	7.43%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	6.65%	16.35%	21.16%	23.55%
其他负债	67.70	74.00	79.88	86.41	营运能力				
负债合计	970.09	601.60	470.26	331.27	总资产周转率	0.45	0.41	0.49	0.56
股本	513.70	513.70	513.70	513.70	固定资产周转率	1.75	1.58	2.10	2.87
资本公积	983.72	983.72	983.72	983.72	应收账款周转率	7.29	6.57	7.37	7.47
留存收益	456.44	487.27	558.06	662.13	存货周转率	1.53	1.38	1.55	1.58
归属母公司股东权益	1953.82	1984.70	2055.48	2159.55	销售商品提供劳务收到的现金	—	—	—	—
少数股东权益	21.01	26.40	65.60	124.40	资本结构				
股东权益合计	1974.83	2011.09	2121.08	2283.95	资产负债率	32.94%	23.03%	18.15%	12.67%
负债和股东权益合计	2944.92	2612.70	2591.34	2615.23	带息债务/总负债	69.37%	52.00%	35.62%	0.85%
					流动比率	1.84	2.21	3.19	5.54
					速动比率	1.02	1.05	1.55	2.72
					股利支付率	15.43%	15.15%	5.35%	7.34%
业绩和估值指标					每股指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
EBITDA	88.17	185.29	270.85	340.66	每股收益	0.10	0.07	0.15	0.22
PE	228.66	314.34	152.69	101.68	每股净资产	3.84	3.91	4.13	4.45
PB	5.78	5.68	5.38	5.00	每股经营现金	0.00	0.67	0.33	0.37
PS	8.62	10.07	8.92	7.90	每股股利	0.02	0.01	0.01	0.02
EV/EBITDA	131.79	62.55	42.18	32.99					
股息率	0.07%	0.05%	0.04%	0.07%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn