

# 好帮手：国内领先车联网交互系统开发企业

2016年08月15日

新三板	商业模式
-----	------

## ——新三板公司商业模式研究之三十五

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn	010-66554013
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	010-66554030
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn	010-66554131
洪一	联系人	
	hongyi0214@qq.com	010-66554046

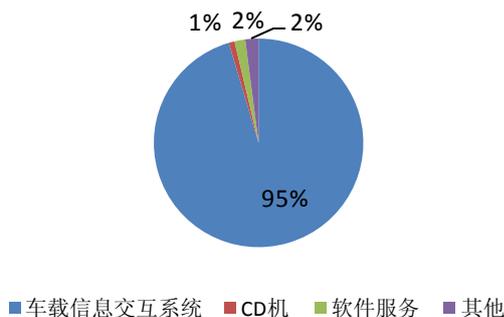
## 1. 公司情况

### 1.1 主营业务

公司是国内领先的车联网人车信息交互系统解决方案及服务提供商。主营业务包括车载信息交互系统、CD机、车联网软件销售及服务等。公司具备完整的产业链，拥有涵盖硬件生产、软件开发、系统集成、车联网软件开发及服务的完整产、销、研体系，产品系统包括车载影音娱乐系统、智能导航系统、智能辅助驾驶系统、智能安全防护系统及车联网服务平台等，形成了卡仕达（CASKA）、科骏达（KOGND）两大自主品牌。公司主要通过前装、后装、海外、车联网四大板块开展经营活动。

公司主营业务收入主要来自于车载信息交互系统，占比达 95.41%，较 14 年度增幅达 22.40%，CD 机订单减少，销售收入较 14 年度下降了 81.41%，软件服务收入主要指车联网业务收入，为公司近年来培育的新兴业务，较 14 年度有较大增幅，达 179.07%。

图 1：2015 年公司主营业务构成



## 1.2 业绩表现

公司管理层按照公司经营计划，坚持以市场需求为导向，积极拓展前装业务，同时将后装业务销售渠道和售后服务进一步延伸，增强了公司产品和服务的竞争力，经营业绩较上年有较大幅度提升。**2015 年公司总资产达到 156,596 万元，同比增长了 18.85%，归属于挂牌公司净资产为 84,403.74 万元，同比增长了 21.34%；**公司实现营业收入 172,708.80 万元，比上年增长了 18.09%；实现归属于挂牌公司净利润 4,252.20 万元，较上年同期增长了 203.5%。

图 2：公司营业收入及增速

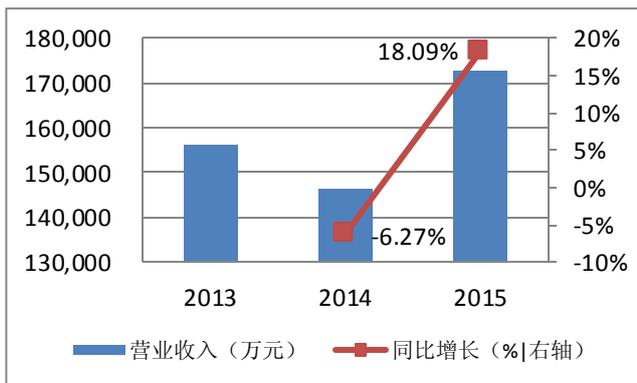
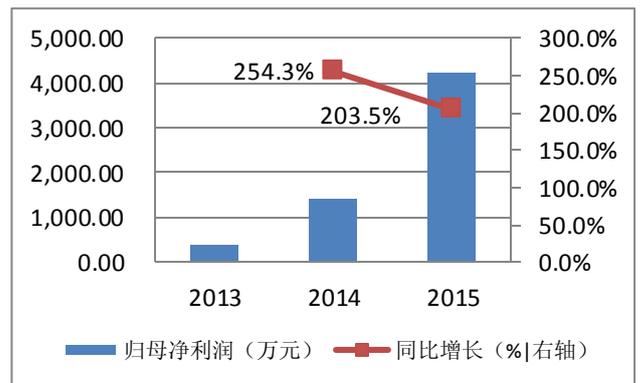


图 3：公司归母净利润及增速

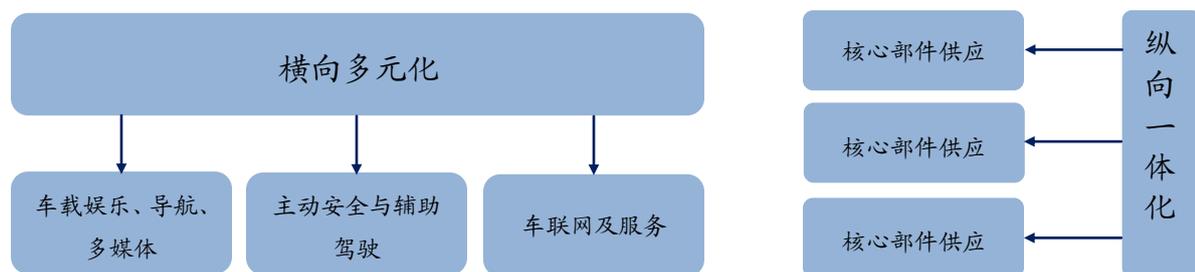


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

## 1.3 发展战略

公司以实现“横向多元化，纵向一体化”的商业模式为目标，未来将持续致力于车载信息交互系统的深入研究，对汽车主动安全与辅助驾驶、车联网及服务等相关领域扩大投入，进一步完善现有技术，扩大市场领先优势，为车主提供驾乘体验改善方案，为车厂提供汽车电子整体解决方案。

图 4：“横向多元化，纵向一体化”布局模式



资料来源：公司公开转让说明书，东兴证券研究所

对后装、前装、海外、车联网四大板块的发展战略如下：

- 对国内前装市场，以整车厂客户为牵引，基于车厂客户需求提供综合解决方案及产品全生命周期服务；完善以研发、质量、供应链及管理体系为核心的前装国际配套标准的保证体系；进一步拓展优质合作客户；促进研发人才向销售转型，直接面对车厂，切实了解客户需求，提高技术研发效率。
- 对国内后装市场，为客户提供基于原车驾乘体验改善的解决方案，面向市场快速反应，提高产品的体验

感。基于产品池的技术研发与产品快速组合策略，实现个性化、灵活化的产品特点。

- ◆ 对海外销售业务，深入了解各个国家消费者需求，规划市场所需产品，用产品驱动消费者购买欲望，引领市场，加快对市场的反应速度；派驻优质人才确保海外核心市场，做好重点客户的维护。
- ◆ 对车联网业务，加快拓展业务渠道，结合硬件平台与软件服务提高客户粘性，占领车、机、屏入口，形成新的商业模式，在更高的层面将翼卡品牌打造成高端的以屏为载体的服务供应商。实现核心部件供应的自给自足，着力发展 ADAS，实现核心传感器的自研自制，与国内业实验室联合研发核心算法，力求实现 ADAS 与仪表、多媒体的无缝融合。

## 1.4 运营模式

经过十多年的积累与发展，公司已经形成了前装、后装、海外及车联网四大板块市场，并且各板块业务已形成相辅相成、相互促进、相互融合的协同发展态势：

- ◆ **前装市场服务于整车制造厂，持续有效控制产品品质。**整车制造厂拥有成熟稳定的技术储备，生产管理严格而高效，通过对前装市场客户技术和管理的借鉴，有效提高了公司后装及海外业务模块的生产及管理水平。前装市场稳定且业务量较大，为公司提供了持续稳定的收入支持。
- ◆ **后装市场依托成熟而庞大的销售网络。**公司产品和服务覆盖众多主流品牌，能够实现新技术、新产品的迅速推广，并能在第一时间获取广大最终端客户对技术、产品的反馈，有效引导公司前瞻性技术研究，为将新技术和服务向前装及海外延伸提供了实证基础，推进其他板块业务的拓展。
- ◆ **海外市场是容量更大的潜在市场，也是公司获取最新技术、最新思路的端口。**海外市场获取的最新信息保证了公司在其他业务板块理念的先进性，并能够更好的为后装消费者及前装整车厂提供系统解决引导。
- ◆ **车联网业务是公司进入互联网领域，实现“互联网+”的重要渠道。**车联网业务实行逐步进阶的发展策略，先期由后装带动，并逐步向前装渗透，未来实现该板块的独立壮大，并促进和带动后装及前装板块的进一步发展。目前公司车联网业务已颇具规模，在增强原有客户的忠诚度的同时，依托蓝牙、云存储等新技术的应用，激活和抢占存量市场。

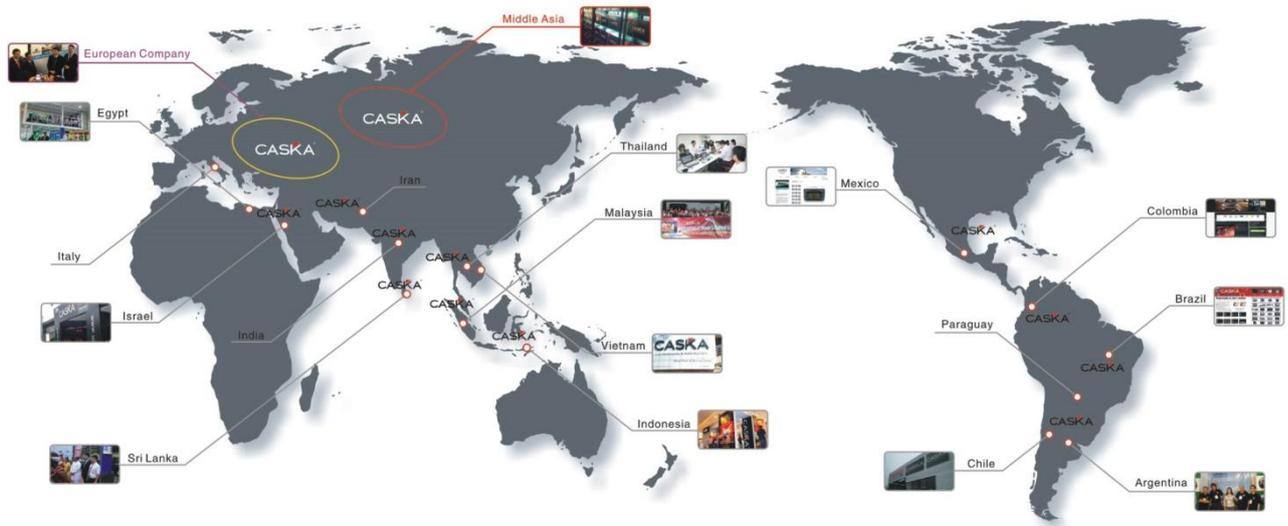
## 1.5 市场规模

公司前装领域产品及服务涉及长安汽车、北汽、上汽、一汽、广汽、上海汇众、江淮、长城、长丰、吉利、奇瑞、东风等整车厂或汽车销售公司。公司近两年来与长安汽车的合作进一步深化，独家与其热销的五款乘用车车型配套，并取得其商用车配套权。目前公司正面向长安汽车规划研发满足其未来 3 至 5 年新车型的第三代车联网多媒体信息系统平台，成为公司未来进一步扩大前装市场份额良好的开端。

截至 2015 年 8 月，公司后装领域销售渠道覆盖全国 31 个省市、1379 个县、设立 11 个大区和 6 家直辖分公司，拥有近 500 家专营店、1300 家会员店、近万家销售网点，产品覆盖大众、丰田、通用、本田等市场主流品牌 80 余种车型公司，与庞大集团、盈众集团、利丰集团等众多集团公司长期合作，覆盖全国 3217 家 4S 门店。

在保证国内市场领先的基础上，公司持续加大海外市场开拓，聚焦全球销售车型，产品销往俄罗斯、巴西、印度、沙特、印尼、欧洲等国家和地区，并成功进入海外前装市场，如与中东丰田通商公司先后就霸道(Prado)、酷路泽(Cruiser)、凯美瑞(Camry2012)签订合作开发及供货协议；同时，海外市场坚持推广自主品牌，目前卡仕达品牌在国外市场已经初具影响力。

图 5: 公司海外市场销售网络



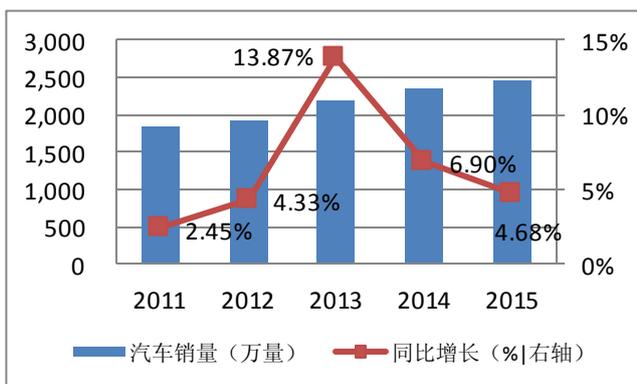
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

## 2. 行业情况

### 2.1 行业介绍

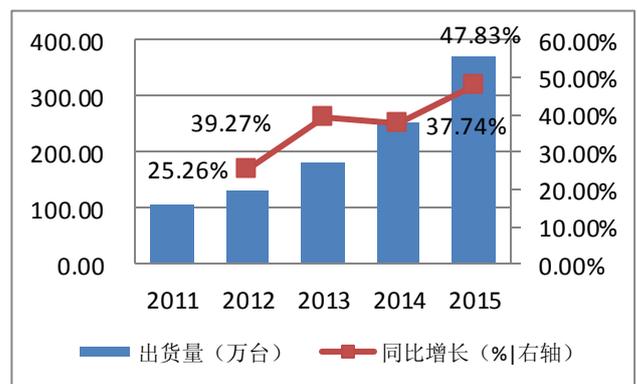
车载电子行业作为汽车行业的上游行业，其未来发展受制于汽车行业未来发展趋势对其的要求。时至今日，汽车已经成为现代生活的重要组成部分，随着社会经济的发展和居民生活水平的进一步提高，未来我国的汽车行业依然有着极为广阔的市场，因此对车载电子系统的需求仍将进一步扩大。

图 6: 11-15 年汽车销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图 7: 前装车导航出货量及增速



与此同时，由于消费者对汽车消费体验的更高要求以及新技术发展的催化，智能汽车、车联网等已从概念走向了现实，虽然目前发展仍然处在初级阶段，但未来无人驾驶、车联万物、智慧城市等概念实现可期，互联网、物联网技术与汽车相融合的大趋势使得汽车在未来将成为最重要生活场景和网络节点之一，这也对车

载电子系统的功能有了进一步的要求。

**表 1: 车载电子系统分类**

车载娱乐系统 车载导航系统 汽车信息系统 汽车安全系统	数字视频、数字音响 电子导航系统、GPS 定位系统 自身系统显示、车载通讯系统、上网设备 呼叫服务、道路救援、自动报警、远程诊断
--------------------------------------	---

资料来源：公司公开转让说明书，东兴证券研究所

## 2.2 产业链分析

车载电子行业的上游行业主要是电子元器件行业。常用原材料有贴片集成块、机芯、显示屏、电子地图等，上游行业企业较多，市场集中度较低，供应充足，供应商议价能力相对较弱。

车载电子行业的下游行业主要是汽车行业。车载电子产品分为前装产品和后装产品：

- 前装市场主要向整车生产厂商供货，后装市场主要向经销商、4S 店供货，或者通过厂商自己的销售渠道直接销售给消费者。由于汽车对自身稳定性的要求较高，因此，前装市场对车载多媒体导航产品的可靠性、稳定性、准确度要求相对较高，代表了更高的技术和价值。在前装市场上，要求车载电子生产企业作为汽车生产的零配件供应商，在新车型进行开发时就要参与到研发中来，根据不同车型的特点配备不同的导航系统，要求车载电子厂商有较高的研发能力并与整车厂商建立长期战略合作关系，进入门槛较高，因此产品价格也较为昂贵。
- 后装市场，车载电子产品不受整车厂限制，设计和生产具有更大的灵活性，研发、生产周期均较短，硬件推陈出新速度较快，且功能设计可以根据市场反馈进行快速调整。但是，相对前装市场，后装车载电子市场技术含量较低，进入门槛也较低，行业竞争更加激烈。

在现阶段，国内企业在前装和后装市场均占有一定的市场份额，尤其是在后装市场国内电子企业占据主要的市场份额。但在前装市场话语权主要为整车公司所把控，国内企业仍需由后装向前装进一步渗透。

## 2.3 发展近况

随着中国汽车市场的发展和车载电子产品技术的相对成熟，中国车载电子市场近年来发展迅速，但也面临着较为严峻的竞争压力。在前装市场上，由于全球大型汽车品牌集中于美国、日本和欧洲，因此前装产品多由国外供应商供应，著名厂商有博世、电装、爱信、先锋、阿尔派等。

在后装市场上，国内厂商掌握了主要的话语权。车载信息、导航相关子行业规模较大、利润水平较高，产生了一批拥有自主研发能力、生产能力和服务能力的大型厂商，例如好帮手、路畅、华阳、索菱等，利用其优质的产品和服务在市场上争得了一席之地。总体来说，在后装市场上，整体市场集中度较低，相关硬件制造商和服务提供商众多，竞争激烈。考虑到中国后装市场主要针对中低端车型，许多消费者对价格较为敏感，因此，谁能在未来紧跟技术前沿并以相对较低的价格提供产品和服务，谁就将在竞争中获胜。

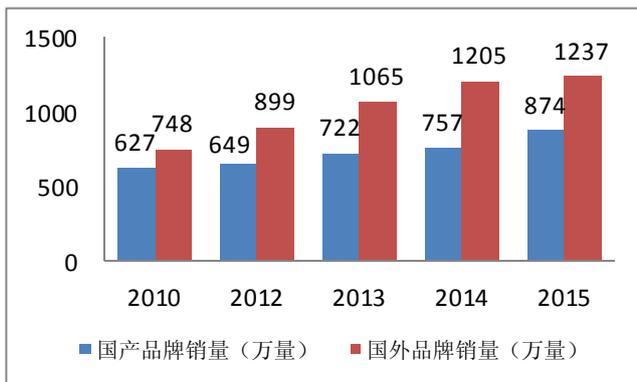
同时，各家企业也纷纷涉足车联网领域，希望在其中获取先发优势。现阶段，车联网的技术和产品仍处于初级阶段，部分厂商的车联网产品已经积累了一定数量的用户，未来将在竞争中拥有一定的优势。但是在车联网领域，互联网巨头也不甘落后，百度、腾讯、阿里巴巴都参与到了车联网系统的争夺之中，其巨大的用户

基础和先进的互联网技术都将带来巨大的优势，对现有的车载电子厂商产生巨大的竞争压力。

## 2.4 后装市场需求分析

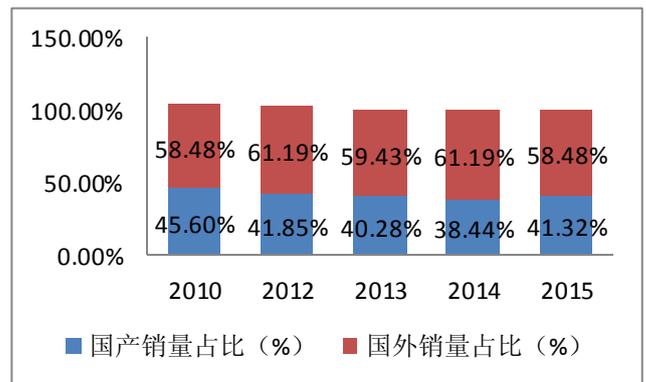
虽然前装车载电子的渗透率在逐步提升，但目前仍然主要集中在以外资和合资品牌为主的高端车市场，该部分车型的销量有限；而受到性价比、成本、特别是产业链成熟度等因素制约，中低端车市场，特别是国产车市场的前装渗透率仍旧非常有限，但该部分车型的销量巨大，在市场上占据绝大多数，这就为后装市场提供了广阔的发展空间。

图 8：10-15 年国产品牌、国外主要品牌销量对比



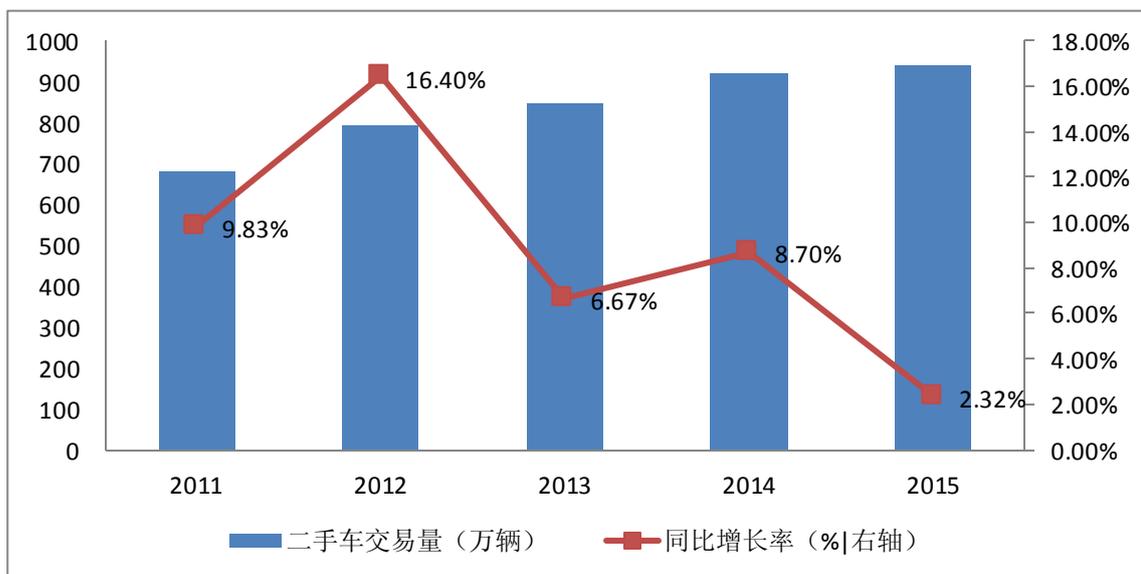
资料来源：中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图 9：10-15 年国产品牌、国外主要品牌销量占比



随着汽车保有量不断扩张、消费观念的转变和二手车电商平台的发展，未来的二手车市场将不断扩张。二手车往往会根据新车主的需求和喜好进行改装，对后装车载电子产品需求巨大。

图 10：11-15 年二手车交易量及同比增长



资料来源：中国汽车流通协会，东兴证券研究所

最后，宏观环境也将对未来的后装车载电子市场起到相当程度的促进作用。汽车工业迅速发展，车联网的导

入普及，北斗系统的建成和运营，尤其是国家对于导航技术发展的大力投入和导航产业发展的大力支持，都将为车载导航发展提供良好的基础。

### 3. 同行业标的对比

随着网络及智能技术的深入发展，车载电子系统向驾驶者提供的信息已经突破了传统基础信息的局限，向着更加广阔的领域延伸。这极大地促进了提供车载信息系统、车联网软件销售及服务公司的发展。作为国内知名导航及智能终端产品提供商，深圳市凯立德科技股份有限公司也在积极布局其车联网战略。自2013年起，公司形成了自主品牌下“地图及导航+车联网+汽车智能硬件+移动互联网”产业链垂直一体化的商业模式，在前装市场向OEM厂商定制生产产品，在后装市场则通过销售便携式导航设备（PND）取得收入，公司基于卫星导航软件系统及PND等智能终端产品，向驾驶者提供车联网和移动互联网服务。2015年，公司产品销售及服务和硬件终端产品销售分别占到本年收入的64.63%和32.98%，两公司具有较强可比性。

表 2：公司与同行业相关标的对比

	凯立德 (430618.00)	好帮手 (833323.00)
<b>一、财务指标</b>		
2013-2015 年营收 (万元)	16849.88/ 20341.43/ 18709.52	156033.39/ 146254.51/ 172708.80
2013-2015 年增长率 (%)	19.69/ 20.72/ -8.02	----/ -6.27 / 18.09
2013-2015 年净利润 (万元)	3993.02/ 5001.49 / -1564.20	255.24 / 1296.90/ 4243.39
2013-2015 年增长率 (%)	-3.59/ 25.26/ -131.27	----/ 254.30 / 203.50
净资产收益率 (%)	-3.12	5.04
每股收益 (元)	-0.05	0.45
P/E (TTM)	68.86	497.65
P/B (MRQ)	6.18	4.27
财务变动说明	营业收入本期数较上年同期数下降 8.02%，主要是随着市场竞争加剧，车载导航地图及软件产品的市场价格有所下滑，导致公司 2015 年度车载导航后装市场地图及软件业务收入 10.54%。	2015 年度公司营业利润较上一年度增长 167.67%，主要是公司在报告期内加强了期间费用的控制，管理费用和销售费用较上年度下降了 27,627,973.91 元，使得营业利润有所增加。
<b>二、产品特点</b>		
主营业务	以车载导航为核心的汽车消费电子软硬件产品及服务。	车载信息交互系统、CD 机、车联网软件销售及服务。
产品研发模式	自主研发/外部合作	自主研发/外部合作
商业模式	“地图及导航+车联网+汽车智能硬件+移动互联网”产业链垂直一体化的商业模式。	“横向多元化，纵向一体化”的商业模式，分前装、后装、海外及车联网四个板块。
主要客户	卫星导航系统软件：车载嵌入式导航硬件厂商、便携式导航设备制造商、汽车厂商； 自主品牌硬件产品：个人消费者、分	前装市场：整车厂或汽车销售公司； 后装市场：经销商、4S 店以及公司专营店。

	销商。	
<b>三、业务布局新方向</b>		
新业务依托及布局内容	<b>依托：</b> 拥有独立的地图资源；海量的存量客户；公司车联网布局的日趋完善。 <b>内容：</b> 积极搭建凯立德车联网支撑平台，加大了车联网、货车导航、移动互联网、汽车智能硬件等领域的投入。	<b>依托：</b> 技术应用及转化能力；独特的产业协同经营方式；庞大的服务网络及公司品牌优势。 <b>内容：</b> 为车厂提供汽车电子整体解决方案，对汽车主动安全与辅助驾驶、车联网及服务等相关领域扩大投入。

资料来源：WIND，东兴证券研究所

## 4. 竞争能力分析

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 20 分，核心竞争力较强。

表 3：公司波特五力模型分析

好帮手（833323.00）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (4)	车载电子产品具有较高的技术含量，从立项、研发到成品生产的过程控制都需要较高创新技术水平，具有较高的技术壁垒；车载电子产品不断翻新，技术日新月异，生产企业必须不断创新开发以满足市场竞争和广大消费者的需求；消费者在购买产品时，往往依赖于市场口碑和品牌声誉，后发企业受限于品牌知名度，打开市场往往比较困难；此外销售渠道和销售网络也会对造成相应的壁垒。
买方议价能力 (4)	前装市场：前装市场由于要求较高，目前产品多由国外供应商供应，国内产品竞争力较弱。 后装市场：后装市场由于市场技术含量及进入门槛较低，行业竞争十分激烈，整体市场集中度较低，竞争关键在于销售价格及产品功能和技术服务上。
卖方议价能力 (4)	产品常用原材料有贴片集成块、机芯、显示屏、电子地图等，目前市场上相关产品供应较为充足，市场集中度较低，可供选择的供货商较多。议价能力较强
替代品的威胁 (4)	车联网及车载电子行业产品更新换代快，市场需求变化多样，公司部分产品面向海外市场，来自全球的竞争压力，随着技术进步与经济发展作用，相关替代产品无论在性能和成本都可构成一定威胁。
同业竞争程度 (4)	目前在车载电子领域产生了一批拥有自主研发能力、生产能力和服务能力的厂商，在后装市场利用优质的产品和服务激烈竞争的同时，积极向前装市场渗透，争取打入整车生产厂商的研发和供应链。同时，各家企业也纷纷涉足车联网领域，希望在其中获取先发优势，加之互联网巨头的争夺，日后竞争将进一步增强。
总分 (20)	企业核心竞争力较强。

资料来源：WIND，东兴证券研究所

## 5. 风险因素

### 下游汽车行业发展波动风险。

车载电子系统作为汽车的组成部分，其所属行业的发展与汽车行业的发展紧密相关，汽车行业的发展对车载电子企业生产经营存在重大影响。近年来，中国经济的持续增长带动了国内汽车行业的高速发展，呈现出良好的发展态势，也为车载电子的发展提供了广阔的市场空间。但近年来经济下行风险加剧，如果未来宏观经济出现周期波动或汽车行业的产业政策发生不利变化，将对车载电子行业的生产经营产生不利影响。

### 市场竞争风险。

汽车电子行业具有市场潜力大、市场变化快、竞争激烈等特点。近年来，随着新企业的不断进入，以及原有企业通过行业整合不断扩大经营规模、抢占市场份额，车载电子行业竞争不断加剧。竞争既包括价格方面的竞争，也包括技术和产品方面的竞争。由于市场集中度不高，产品同质化较为严重，竞争对手之间往往会降价销售价格，压缩公司的利润空间。同时，车载电子行业技术变革极为迅速，现阶段信息技术、物联技术等高新技术不断应用于车载电子领域并引领车载电子未来的发展方向，要求车载电子企业紧跟市场和技术更新需要，不断开发应用新技术，一旦技术落后，则未来发展堪忧。另外，汽车厂商以及互联网巨头依托其资本和技术优势，也开始涉足车载电子领域，甚至引领车载电子行业的发展，这对汽车电子企业都将造成较为严峻的竞争压力。

### 研发资金短缺风险。

公司历年来重视技术的研发，每年投资力度均较大。由于缺乏资本市场助力，公司大额研发完全依靠自身经营所得支持，占据了公司大量资源并可能会束缚了公司的发展脚步。

### 融资渠道单一风险。

经过多年的发展，公司建立了市场领先优势，但公司主要依靠自身内部积累、银行借贷支持。公司融资渠道的单一，将来可能会影响到公司在研发、市场、生产诸多方面的投入。

## 6. 总体结论

作为国内领先的车联网人车信息交互系统解决方案及服务提供商，好帮手坚持“横向多元化，纵向一体化”的业务布局为目标，在前装、后装、海外及车联网四大板块市场上。相辅相成、相互促进、相互融合，不断提高产品竞争力，开拓市场范围。公司紧抓车联网及车载电子市场快速发展的契机，积极布局四大板块的发展战略：对整车厂提供综合解决方案及产品全生命周期服务，为客户提供基于原车驾乘体验改善的解决方案，结合硬件平台与软件服务提高客户粘性，占领车、机、屏入口不断开拓新的业绩增长点，实现可持续发展，公司未来前景可期，值得投资者关注。

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 岳鹏

中科院机器人学硕士，3年机器人研发及管理经验，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

### 张高艳

清华大学工业工程硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

### 韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有2年市场咨询研究经验。2016年进入东兴证券研究所，关注TMT领域。

### 洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2年新三板投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。