睦合达（836801）　　技术驱动，业绩持续高增长

基本数据

2018 年 11 月 19 日	
收盘价(元)	185.29
总股本(亿股)	1.02
流通股本(万股)	7975
总市值(亿元)	189
每股净资产(元)	1.73
PB(倍)	107.11

投资评级：卖出(首次)

财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	98.00	196.15	254.99	304.98
净利润（百万元）	66.99	127.28	152.74	175.66
毛利率	93.55%	90.24%	70.31%	55.45%
净利率	68.35%	64.89%	59.95 %	57.78%
ROE	73.25%	68.45%	30.22%	23.22%
EPS(元)	0.66	1.25	1.49	1.72

公司简况：

北京睦合达信息技术股份有限公司成立于 2008 年 12 月，是中关村高新技术服务企业、新三板创新层企业。公司主要围绕数据采集、数据挖掘、数据应用和数据共享，在行车安全、汽车保险、智能家居、健康管理以及环境保护等领域推出产品和服务。目前的主要业务方向是车联网相关的大数据支持与应用服务。

产品层面，睦合达自主研发了室内微环境空气质量可视化监测网、M-LCIDSW 大型客车防疲劳驾驶及安全乘车系统、LVIDSW 高档车舒适驾驶及安全管理行车系统、IDAS 车载安全云端数据库系统及配套的睦合达 APP 移动终端软件、PVIDSW 乘用车智能分析系统等。

公司竞争优势 ：

1 技术优势

2 商业模式创新

3 营销能力优势

4 行业拓展优势

盈利预测：

预测公司 2018—2020 年收入分别为 1.96 亿元，2.54 亿元和 3.04 亿元，每股收益分别为 1.25 元， 1.49 元，1.72 元。综合估值情况我们评级为卖出。

风险提示：

客户集中及关联交易风险，实际控制人不当控制风险

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117

目　录

风险分析.....3
公司简介.....4
公司主要产品及商业模式.....4
公司投资亮点.....6
投资逻辑与估值.....7
风险点.....7

图表目录

图表 1：公司数据变现模式.....4
图表 2：公司业务流程.....5
图表 3：公司处于行业中游.....6

■ 风险分析：

- **公司实际控制人及管理团队方面**

经整理公开资料未发现这方面风险。

- **行业与公司经营**

1 实际控制人不当控制的风险

公司的实际控制人为赵清洁先生，报告期末直接持有公司 37.98%的股份，对公司经营决策可施予重大影响。若赵清洁先生利用其控制地位对公司的经营决策、人事、财务等进行不当控制，可能损害公司或其他股东利益。

2 客户较为集中的风险

公司收入主要以与智能硬件和智能安全行车相关的技术转让收入与数据服务收入为主，客户集中度较高。2017 年公司第一大客户占据公司营收 50%以上，如不能及时拓宽客户资源，分散对少数客户的依赖风险，客户一旦降低对公司产品的采购额，会对公司的经营及业绩带来不利影响。

3 技术研发风险

公司所处行业属于技术密集型产业，软件技术研发能力是公司发展的核心。在保持和提升公司核心竞争力方面，公司坚持创新，不断加大产品的研发力度，已经掌握了国内领先、国际先进的产品研发技术和方法，公司根据多款成熟软件产品的研发经验，已经建立了流程化、数据化的产品研发模式，同时形成了一套可靠、高效的研发路线，能够对市场需求进行快速响应。但在国内竞争较为激烈的情况下，公司若对行业核心技术的发展动态不能及时掌控，在新技术、产品的研发方向或重要研发、产品的方案制定等方面存在偏差，亦可能导致公司研发创新能力的下降，影响公司竞争能力及可持续经营能力。

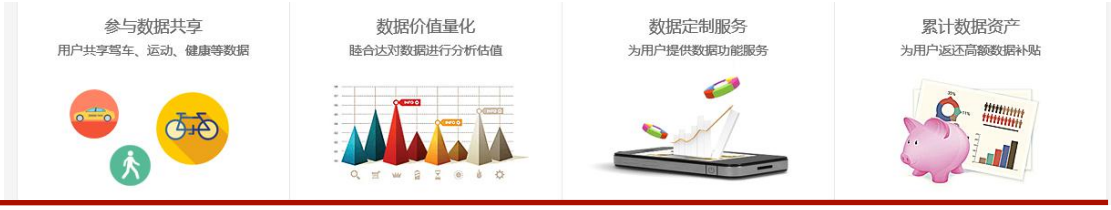
■ 公司简介：

北京睦合达信息技术股份有限公司成立于 2008 年 12 月，是中关村高新技术服务企业、新三板创新层企业。公司主要围绕数据采集、数据挖掘、数据应用和数据共享，在行车安全、汽车保险、智能家居、健康管理以及环境保护等领域推出产品和服务。目前的主要业务方向是车联网相关的大数据支持与应用服务。

公司于 2016 年 4 月新三板上市，2017 年 5 月入选新三板创新层企业。通过与 200 余家 4S 店、汽车后市场服务商、汽车主被动安全设备生产商、保险公司等合作，睦合达已初步建立了覆盖 3 万辆汽车以上的车联网数据网络。2017 年 8 月，公司的大数据技术获得央视新闻报道，大数据技术测控危险驾驶行为的概念深得用户及媒体各界的认可。2018 年 3 月，睦合达与辽宁省沈抚新区管委会签署协议，“数据价值贸易商城”项目落地立项，全面推动睦合达数据价值分享模型的闭环运行。

产品层面，睦合达自主研发了室内微环境空气质量可视化监测网、M-LCIDSW 大型客车防疲劳驾驶及安全乘车系统、LVIDSW 高档车舒适驾驶及安全管理行车系统、IDAS 车载安全云端数据库系统及配套的睦合达 APP 移动终端软件、PVIDSW 乘用车智能分析系统。

图表 1：公司数据变现模式



资料来源：公司官网

睦合达以数据技术服务为核心，打造专业的行车安全信息技术服务及车联网项目。业务现已覆盖全国近百家 4S 店的销售体系及汽车维修保养服务，实现线下提供优质的标准化服务，线上完成全信息化的信息流、现金流的通讯、查询与管理等交互。尤其是为营运车辆和物流公司打造了专业的车队管理系统，帮助车队管理者高效管理车辆状态与司机的驾驶行为，延长车辆寿命，降低油耗，提升长途运输的安全等级。

同时，公司将行车数据量化，为公益组织提供基于个体驾驶行为的评分系统，作为其奖励规范驾驶、安全出行的重要参考依据，实现了商业价值与公益价值的深度分享与共赢，使公益补贴可以有的放矢、精准刺激、提高公益资金的使用效率。

公司通过提供基于各类应用场景的数据服务，采集相关数据，并在确保数据安全的前提下对数据进行价值挖掘，并将实现的数据价值反馈给数据所有人。并对数据提供者进行数据权属确认，为每名 数据提供者设立数据账户，存储其提供的数据、数据权属、数据使用情

况及数据产生的价值等，并将 数据及数据价值的流转以区块链方式进行记录，实现数据确权、流转、价值实现与价值分享整个生态 的公平、透明、防篡改。

■ 公司主要业务及商业模式 ：

- **公司主要产品**

目前，公司已在空气检测与治理、健康监测、智能安全行车三个核心领域建立了自己的技术基础，并形成相应的产品投放于市场。公司力争在销售产品的同时，为用户在环保、健康、安全出行三大领域建立个性化的服务体系，打通各产品之间的数据隔阂，让用户在使用公司产品时享受到一种一站式的服务，针对用户对相应产品的使用习惯向其提供最适合用户的服务和建议。同时，公司还会根据用户使用产品的使用习惯，向硬件生产商提供有价值的产品升级调整建议，以使其更符合用户需求，实现供给侧 的进步。

另外，公司正积极探讨和尝试新的商业模式，包括对于传统电子商务会员积分的灵活使用，通过向 公益组织和全社会提供驾驶行为评分的方式，与公益组织合作，使良好的驾驶行为得到奖励，不好的驾驶行为受到惩罚，为改善中国道路安全状况做出贡献，也促进了商业价值与公益事业的完美结合和价值共享。

图表 2：公司业务流程

资料来源：公司公告

公司的主要产品和服务包括：

（1） 针对空气治理、智能安全行车相关的技术转让，为公司贡献技术转让提成收入；
（2） 主要针对智能化、安全化、人性化驾乘体验的基于数据的服务，包括对数十个维度驾驶行为 数据的采集与分析，向车主提供二十余种驾乘相关的服务，集中在提升驾驶安全方面；

（2） 向集团车队用户提供车队管理系统，帮助车队管理车辆与驾驶人员；

（3） 销售 E 动 DNA 系列纳米级抗磨剂产品，能够提升发动机效率，降低车辆尾气排放；

（4） 电子商务平台业务，向在我公司电子商业平台开设店铺的商家提供技术服务；

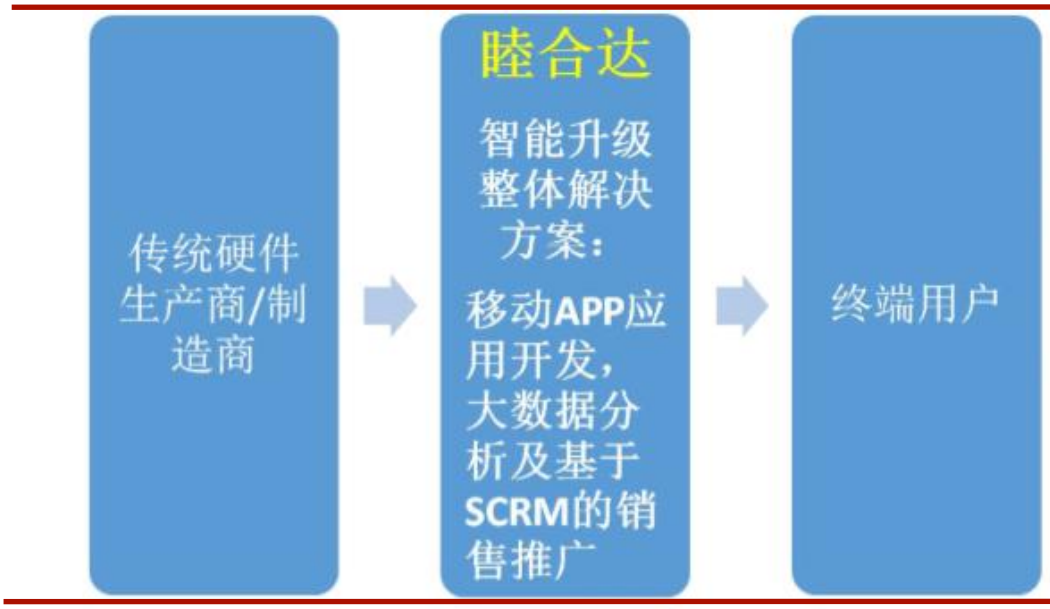
（5）在提供数据服务的基础上，公司对数据的创造者（数据源）进行数据权属确认，保障数据源 的数据资产权益，建立睦合达数据资产管理与服务平台，为平台注册用户建立数据资产账户，以理论 研究与实践相结合的方式建立并完善数据资产价值评估模型与参数，促进数据资产价值的实现与分享。

- **公司商业模式**

公司是一家信息技术服务企业，一贯以技术研发与不断创新为核心，通过产品的智能化升级方案设计、定制化软件的研发、升级与维护、大数据分析服务、以及线上线下相结合的推广渠道，为传统硬件生产商提供产品智能化升级的整体解决方案。

同时，公司正积极探讨和尝试新的商业模式，包括对于传统电子商务会员积分的灵活使用，致力于通过核心技术的不断进步与商业模式的创新为合作企业带来强大的竞争力。

图表 3： 公司处于行业中游



资料来源：公司公告

■ 公司投资亮点：

- **商业模式创新**

公司致力于在商业模式上进行创新，从而为公司客户与广大消费者创造出更多价值。目前，公司已与第三方积分管理机构签订协议，委托其代为管理睦合达发行的积分。消费者在购买睦合达合作开发的产品时，睦合达将为其通过产品终端上传的非隐私数据支付报酬，结束目前所有互联网企业免费使用客户产生的数据的情况，真正实现数据价值。具体表现为，当消费者购买相关产品并上传使用数据后，可以获得相应的睦合达积分，睦合达积分具有人民币面 值，每点积分对应的面值为人民币 0.01 元， 积分持有人通过第三方积分管理机构的专业化积分管理，可实现睦合达积分与其他市场及服务的互联互通，从而通过多种渠道实现积分的保值和增值，包括但不限于兑换产品和服务，及在遵守相关法律法规的前提下进行股权众筹、资本市场投资等，实现消费所需产品的同时获得一笔投资财富的可能，并为其产生的数据获得相应的报酬，这将极大促进居民消费的提升。通过合理的积分管理，消费者甚至有可能在一段时间 后收回消费成本，实现“白拿”产品。睦合达一直致力于民族品牌产品的升级换代，企业宗旨就是通过技术与商业模式的双重创新，与客户和消费者分享企业的

经营成果，从而促进民族制造业的新一轮发展与居民消费水平的提高，推进中国经济结构转型的实现。

- **营销能力优势**

公司营销团队由商城运营团队（后台维护，VI 设计，文案策划，库房物流，客户服务等）、项目销售团队、项目评估团队、项目承接团队，媒体公关团队等相关专业人员组成，实现了上线智能化商品售前与硬件客户的充分论证，评估及对于消费者宣传造势推广的精准定位，消费者线上商城购物的良好客户体验，放心无忧的售后服务，完成售前售中售后的完美闭环。团队成员具备丰富的经验，富有创造力，团队意识深入人心，业务团队时刻紧跟互联网大数据发展趋势，时刻引领、发现、满足客户需求，以实现社会、客户、公司价值的最优平衡。

■ 投资逻辑与估值:

- **公司在行业中的地位**

公司业务目标是通过核心技术转让，为客户企业提供产品智能化升级的整体解决方案，并不是单纯的软件企业，目前缺乏业务完全相同或相似的公司进行整体比较。

综上所述可见公司今年发展较快，但自挂牌以来，在二级市场没有成交，市场没有给出明确估值，但近 200 亿的市值估值过高，经过综合考虑我们给予公司卖出评级。

■ 风险点:

1 技术及人力资源风险

2 实际控制人控制不当风险

3 市场竞争加剧的风险

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法，并且以独立的方式表述，研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价，亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。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它人，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果，提出对某家特定企业的研究需求，也可以完成别人的悬赏任务，或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后，即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会
电话：010-85715117
传真：010-85714717
电子邮件：zhaibo@wtneeq.com