

日期: 2010年2月2日

行业: IT-软件与服务



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com

基础数据(09H1)

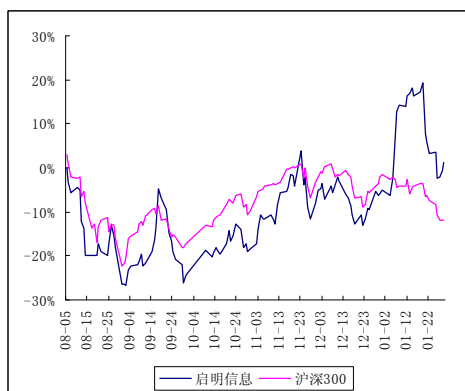
报告日股价(元)	17.36
12mth A 股价格区间 (元)	36.44/13.10
总股本 (百万股)	254.24
无限售 A 股/总股本	39.53%
流通市值 (百万元)	1,744.61
每股净资产 (元)	2.07
PBR (X)	8.39
DPS(Y08,元)	0.29

主要股东(09H1)

中国第一汽车集团公司	50.76%
长春净月潭建设投资集团公司	7.80%
程传海	5.46%
黄金河	3.41%
银华核心价值优选投资基金	2.83%

收入结构(09H1)

系统集成	66.59%
ERP 软件	12.12%
汽车电子	19.86%
数据中心	1.44%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**相关报告:**

- 《具备做大做强的基础》
- 《增强业务扩张能力》
- 《打造汽车电子的第一自主品牌》

未来发展预期不变**■ 动态事项:**

近日, 公司修正预计 2009 年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长为 15% ~ 30%。

■ 主要观点:**汽车销售超预期反而导致车载前装产品配套延后**

在出现业绩修正的原因方面, 公司公告称“受国内汽车销售环境及整车厂排产计划的影响, 公司车载电子前装产品的销售未达到预期水平, 对全年实现销售收入的预期出现偏差。”

目前, 公司前装车载系统已在部分领域实现销售。但要形成业务突破, 是预期和某些轿车整车厂商达成配套。2009 年, 在“汽车购置税减免”、“汽车下乡”和“汽车以旧换新”等政策对汽车消费的促进下, 国内汽车生产和销售出现了超预期的增长, 以致国内轿车出现了供不应求和产品线产能超负荷的局面。在原有车型卖得旺盛的情况下, 整车厂商的一些新车型排产计划只能延后。从而, 这种汽车销售超预期情况反而导致了公司车载前装产品配套销售的实现出现延后。

另外, 我们认为, 公司业绩修正另一预期中的原因是 ERP 软件和系统集成业务出现低预期。从中报情况看, 公司系统集成和 ERP 软件业务分别出现了 -11.36% 和 -41.39% 的增长, 这主要是金融危机对 IT 企业的影响相对资源类和制造类企业稍有滞后, 相关企业在金融危机后削减 IT 开支对公司 ERP 软件和系统集成业务增长将产生一定的影响, 预计 2009 年下半年该两项业务有所恢复, 但全年增幅较小。

一旦形成突破后巨大发展空间的预期不变

然而, 汽车电子所依附的汽车销售市场环境在 2009 年出现超预期的改善。根据中国汽车工业协会统计数据, 2009 年我国汽车产销分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆, 同比分别增长 48% 和 46%, 我国已首次成为世界汽车产销第一大国。

在汽车消费政策刺激效应下, 国内汽车市场出现了供不应求的局面, 但各大汽车厂商间的主要竞争因素未变, 紧抓目前的政策机遇, 不断扩大产能和推出新车型将是国内各汽车厂商的上乘之策。预计整车厂商势必将加快产能扩张和新车型的实现, 公司汽车车载前装产品也有望在 2010 年 2-3 季度得以实现。

相对于汽车车载后装产品, 汽车车载前装产品和汽车整车的销售情况更加配比, 在目前的汽车销售市场环境下, 公司一旦实现汽车车载前装产品和整车配套后, 公司汽车电子业务必将出现相应的快速发展。同时, 汽车车载前装产品毛利率将高于后装产品, 这也将提升公司的综合毛利率。

从目前的国内汽车消费市场发展趋势看, 国内前装车载信息系统市场将具

备着较高的增长速度和巨大的市场空间,但目前该市场主要为具备有整车背景的外资品牌所垄断。外资品牌所形成的市场壁垒主要是技术水平、合作配套的经验能力以及市场规模。公司目前是国内唯一一家可与整车厂家形成同步开发能力的车载信息系统提供商,一旦取得自主品牌车载前装产品和相关整车配套的现实能力后,将有着较大的价格、本土服务和国产化政策支持等优势,存在着巨大国产化的发展趋势。

同时,我们预计公司不会放弃目前汽车消费市场的大好环境,公司并不仅等着前装产品的配套,公司还将加大在汽车车载后装产品业务方面的销售力度。一方面,公司将加强和相应的汽车运输管理机构或单位的合作,实现“运营+销售”业务模式的更大发展;另一方面,公司将提高汽车车载后装产品等级,通过和相关4S店合作等销售方式,实现“后装产品总线化”或“前装产品后装化”。另外,公司在汽车业ERP软件、系统集成和数据中心业务也具备着一定的技术和市场优势,所处市场环境也不断向好,有望获得稳定和较快的发展。

■ 风险提示

公司汽车车载前装产品和对应车型实现配套的时间进程,以及汽车销售市场的变动因素是公司未来业绩可否预期实现的主要风险。

■ 投资建议

维持未来6个月内评级为“超强大市”,合理估值为23.78-26.76元/股。

预计2009和2010年公司将分别实现归属于母公司所有者的净利润82.07百万元和151.17百万元,每股收益为0.32元和0.59元。目前股价对应2009和2010年的市盈率分别为53.78和29.20倍,预期未来6个月内其动态市盈率可达40-45倍,对应合理估值为23.78-26.76元/股。所以,维持未来6个月内评级为“超强大市”。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1,085.07	1,281.37	1,759.29	2,343.66
年增长率(%)	37.25	18.09	37.30	33.22
归属于母公司所有者的净利润	66.16	82.07	151.17	221.70
年增长率(%)	41.25	24.04	84.20	46.65
基本每股收益(元)	0.26	0.32	0.59	0.87
PER(X)	66.71	53.78	29.20	19.91

数据来源:上海证券研究所(股价为10年2月2日收盘价)

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。