

日期: 2010年4月12日

行业: IT-软件与服务



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870209090159

基础数据(Y09)

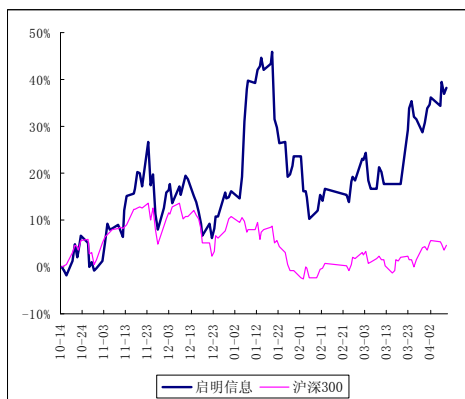
报告日股价(元)	19.11
12mth A 股价格区间 (元)	36.31/13.10
总股本 (百万股)	254.24
无限售 A 股/总股本	42.73%
流通市值 (百万元)	2,075.82
每股净资产 (元)	2.17
PBR (X)	8.81
DPS(Y08,元)	0.10

主要股东(Y09)

中国第一汽车集团公司	48.58%
长春净月潭建设投资集团有限	7.80%
程传海	4.43%
银华核心价值优选基金	2.83%
全国社保基金理事会转持一户	2.18%

收入结构(Y09)

集成服务	75.41%
ERP 软件	13.92%
汽车电子	8.48%
数据中心	2.19%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

首次报告日期: 2008年4月22日

相关研究报告: 《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》和《未来发展预期不变》

具备加快发展的空间**动态事项:**

近日公司公告显示, 2009年1-12月, 公司营业收入、主营业务利润、归属于母公司股东的净利润和每股收益比上年同期分别增长 21.27%、31.51%、19.93%和 9.86%。

主要观点:**管理软件的负增长影响整体业绩的发展**

2009年1-12月, 公司实现营业收入 1,315.83 百万元, 同比增长 21.27%。其中, 汽车电子和集成服务业务增长较快, 分别实现业务收入同比增长 62.99%和 24.77%, 数据中心业务出现 5.85%的微增长, ERP 软件业务出现了-5.65%的负增长; 从收入构成情况看, ERP 软件业务在 08 年占总收入比为 17.89%, 到 09 年其占比下降到 13.92%, 从产品毛利构成情况看, ERP 软件在 08 年占总业务毛利比为 64.97%, 到 09 年其占比下降到 52.68%; 显然, 公司 ERP 软件业务在总收入和总业务毛利中的比例较大, 其收入的负增长直接影响了公司整体业绩的发展。

公司 ERP 软件业务的负增长, 其主要原因是受 2008 年第 4 季度以来国际金融危机的影响, 部分下游客户削减了 2009 年度的预算, 从而导致公司 ERP 软件业务在 2009 年第 2 和第 3 季度所受影响较大。

各项业务均具备加快发展的空间

目前, 公司最具备成长空间的是汽车电子业务, 未来国内汽车电子市场的增量来自于汽车消费的提升和汽车电子在整车中的价值比的提高。公司在汽车电子领域拥有行业背景、研发及市场资源的优势, 已初步形成了汽车电子前装的全体系统能力, 从车载电子领域向车身电子、车控电子、汽车电子增值产品及服务等其它领域拓展。所以, 公司汽车电子业务存在着极大的成长空间。

2009 年公司汽车电子实现业务收入同比增长 62.99%, 然而公司却称“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。”这表明公司对其汽车电子业务发展存在着更高的预期。预计今年公司在汽车车载运营业务、前装产品业务和高端后装产品业务等方面将有所突破。

公司管理软件业务主要是面向汽车领域, 是面向汽车整个产业链, 提供从上游零部件供应及采购 (如 SCM)、研发生产阶段的企业信息化管理 (如 PDM、ERP、MES、FFM、HRM), 到下游经销商销售 (TDS、DSERP、OA) 的汽车产品制造全过程数字化、信息化整体解决方案。

公司在汽车业管理软件领域, 同样也拥有行业背景、研发及市场资源的优势。未来在国内汽车企业效益上升和规模扩张的过程中, 汽车业管理软件市场具备需求扩大的趋势。在金融危机后随着国内经济的复苏和汽车业的

壮大发展，公司管理软件业务将扭转负增长的局面，出现较快增长。公司数据中心业务随着配股募投项目的开始，有望加速成长。同时，公司集成服务业务也将在收益质量上有所提高。

■ 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 26.43-31.71 元/股。

预计 2010 年、2011 年和 2012 年公司可分别实现营业收入 1,762.16 百万元、2,379.89 百万元和 3,165.24 百万元，同比增长 33.92%、35.05%和 33.00%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 149.27 百万元、249.85 百万元和 403.65 百万元，同比增长 88.11%、67.38%和 61.56%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）为 0.53 元、0.86 元和 1.38 元。

目前股价对应 2009 年和 2010 年的市盈率分别为 61.23 和 36.16 倍，预期未来 6 个月内其相对 2010 年动态市盈率可达 50-60 倍，对应合理估值为 26.43-31.71 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：

项目（单位：百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1,315.83	1,762.16	2,379.89	3,165.24
增长率	21.27%	33.92%	35.05%	33.00%
毛利率	14.39%	17.08%	19.49%	22.33%
二、营业总成本	1,237.78	1,618.26	2,132.07	2,753.12
营业成本	1,126.45	1,461.25	1,915.98	2,458.43
营业税金及附加	6.58	8.81	11.90	15.83
销售费用	6.09	9.69	13.09	17.41
管理费用	94.71	137.45	185.63	246.89
财务费用	0.69	-3.52	-0.71	6.33
资产减值损失	3.25	4.58	6.19	8.23
三、主营业务利润	78.05	143.90	247.81	412.12
增长率	31.51%	84.37%	72.21%	66.30%
收入比	5.93%	8.17%	10.41%	13.02%
公允价值变动净收益				
投资净收益	0.08	0.08	0.08	0.08
汇兑净收益				
四、营业利润	78.14	143.99	247.89	412.20
营业外净收益	6.37	14.81	17.90	21.83
五、利润总额	84.50	158.80	265.79	434.03
减：所得税	5.27	9.53	15.95	30.38
六、净利润	79.24	149.27	249.85	403.65
少数股东损益	-0.11			
归属于母公司所有者的净利润	79.35	149.27	249.85	403.65
增长率	19.93%	88.11%	67.38%	61.56%

收入比	6.03%	8.47%	10.50%	12.75%
七、每股收益:				
调整后的加权平均股本(百万股)	254.24	282.43	291.82	291.82
按加权平均股本计算的每股收益(元)	0.31	0.53	0.86	1.38
增长率	9.86%	69.34%	61.99%	61.56%
PER(X)	61.23	36.16	22.32	13.82
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.27	0.51	0.86	1.38
增长率	19.93%	88.11%	67.38%	61.56%
PER(X)	70.28	37.36	22.32	13.82

数据来源: 上海证券研究所 (股价为10年4月9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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。