

公司研究

调研简报

首次评级: 短期_强烈推荐, 长期_A

依托一汽集团, 汽车电子业务带动公司成长

——启明信息(002232)调研简报

核心观点

公司的主营业务包括四大类: 一是管理软件业务, 面向汽车产业链和集团化运营管理; 二是汽车电子产品业务, 面向汽车整车制造商、汽车运输企业和汽车驾驶者, 提供汽车电子产品研发制造、系统集成业务及增值服务; 三是集成服务业务; 四是数据中心业务。

汽车销量增长及装配率提升共同驱动车载电子市场。中国汽车市场规模全球第一, 行业竞争加剧, 未来竞争的重点肯定是提高汽车性能和品质, 汽车电子将成为竞争的核心。目前中国新车车载电子装配率只有3-4%, 而发达国家达到30%, 从汽车配置升级的趋势和中国消费者对于车载信息系统的偏好来看, 未来车载信息系统的装配率将会提升, 且提升空间极大。

依托一汽集团, 公司未来业绩增长看点在汽车电子业务。公司依托一汽集团重点打造汽车电子业务, 汽车电子业务将成为公司业务重心, 公司规划2015年实现100亿元收入, 其中汽车电子占到60%。公司前装主要配套一汽集团自主品牌车型, 2011款奔腾B70将搭载公司的前装导航系统向市场推广; 公司参与了一汽奔腾自主品牌中高级车型B90车型的汽车电子前期研发工作。一汽集团“十二五”规划中产量将达到500万辆, 其中自主品牌将达到200万辆的规模。一汽集团的巨大生产规模为公司提供了广阔的市场。另外奇瑞、长城等国产汽车品牌也是公司产品的主要客户, 未来增长空间较大。

大众产品认证如果通过将是巨大利好。公司年初送往德国大众的认证目前还在进程当中, 一旦通过大众的认证, 公司的车载信息系统将能够进入一汽大众、上海大众、德国大众的前装市场。目前大众汽车的车载信息系统主要由德国大陆集团和博世提供, 产品性能优良的同时价格偏高, 一定程度上限制了其在大众汽车上的装配率。启明信息一旦通过认证, 价格优势使得公司的产品替代部分国际厂商产品的可能性很大。其他业务将稳定增长。

盈利预测与评级。预计10-12年公司EPS分别为0.44元、0.67元、1.03元, 对应10-12年的动态市盈率为34.76、22.60、14.74倍。考虑到公司未来在车联网和智能交通领域有望成为行业领导者, 给予公司“短期_强烈推荐, 长期_A”的投资评级。

风险提示:汽车行业增速下滑风险; 汽车电子产品推广慢于预期的风险。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	29182.03
流通A股(万股)	12436.31
52周内股价区间(元)	10.58-27.56
总市值(亿元)	51.91
总资产(亿元)	8.26
每股净资产(元)	2.17
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1315.83	1665.79	2332.11	3264.96
同比增速(%)	21.27%	26.60%	40.00%	40.00%
净利润(百万)	79.35	140.20	215.65	330.60
同比增速(%)	19.93%	76.67%	53.82%	53.30%
EPS(元)	0.31	0.44	0.67	1.03
P/E	64.36	34.76	22.60	14.74

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940510120014

联系人: 刘芬

电话: 010-84183215

Email: liufen@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	468.74	1416.38	1645.87	1663.01	营业收入	1315.83	1665.79	2332.11	3264.96
现金	217.82	1119.85	1161.73	1064.88	营业成本	1126.45	1382.61	1912.33	2644.62
应收账款	116.43	148.00	226.41	295.78	营业税金及附加	6.58	8.35	11.68	16.36
其它应收款	4.68	1.90	7.66	5.55	营业费用	6.09	8.47	11.50	16.27
预付账款	54.94	31.29	95.95	79.03	管理费用	94.71	120.06	168.01	235.25
存货	61.50	59.17	112.64	122.65	财务费用	0.69	2.23	2.49	3.79
其他	13.37	56.19	41.48	95.12	资产减值损失	3.25	4.23	5.87	8.24
非流动资产	357.19	413.08	538.45	711.47	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.99	4.05	4.11	4.17	投资净收益	0.08	0.05	0.06	0.06
固定资产	123.59	145.69	189.22	246.58	营业利润	78.14	139.90	220.29	340.50
无形资产	177.22	212.46	285.93	388.23	营业外收入	7.83	8.72	8.42	8.52
其他	52.38	50.89	59.19	72.49	营业外支出	1.46	1.99	1.81	1.87
资产总计	825.92	1829.46	2184.32	2374.48	利润总额	84.50	146.63	226.90	347.15
流动负债	175.86	108.16	300.72	241.57	所得税	5.27	6.69	11.61	17.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	79.24	139.94	215.28	330.02
应付账款	99.20	39.35	164.74	111.51	少数股东损益	-0.11	-0.26	-0.37	-0.58
其他	76.66	68.81	135.97	130.06	归属母公司净利润	79.35	140.20	215.65	330.60
非流动负债	98.72	83.94	86.95	86.67	EBITDA	111.22	178.49	272.57	411.75
长期借款	50.00	44.24	44.24	44.96	EPS (元)	0.31	0.44	0.67	1.03
其他	48.72	39.70	42.71	41.71					
负债合计	274.58	192.10	387.67	328.24					
少数股东权益	0.00	-0.26	-0.62	-1.20	主要财务比率				
股本	551.34	1637.62	1797.28	2047.44		2009	2010E	2011E	2012E
资本公积金	825.92	1829.46	2184.32	2374.48	成长能力				
留存收益					营业收入	21.27%	26.60%	40.00%	40.00%
归属母公司股东权益			单位:百万		营业利润	31.65%	79.04%	57.46%	54.57%
负债和股东权益	2009	2010E	2011E	2012E	归属母公司净利润	19.93%	76.67%	53.82%	53.30%
					获利能力				
					毛利率	14.39%	17.00%	18.00%	19.00%
					净利率	6.02%	8.40%	9.23%	10.11%
					ROE	14.37%	8.55%	11.98%	16.13%
					ROIC	12.19%	8.08%	11.34%	15.34%
					偿债能力				
					资产负债率	33.24%	10.50%	17.75%	13.82%
					净负债比率	18.21%	28.78%	14.98%	19.02%
					流动比率	2.67	13.10	5.47	6.88
					速动比率	2.32	12.55	5.10	6.38
					营运能力				
					总资产周转率	1.82	1.25	1.16	1.43
					应收帐款周转率	12.17	12.60	12.46	12.50
					应付帐款周转率	16.30	19.96	18.74	19.15
					每股指标(元)				
					每股收益	0.31	0.44	0.67	1.03
					每股经营现金	#REF!	#REF!	#REF!	#REF!
					每股净资产	2.17	5.10	5.59	6.37
					估值比率				
					P/E	64.36	34.76	22.60	14.74
					P/B	9.26	2.98	2.71	2.38
					EV/EBITDA	44.85	24.31	15.79	10.69
现金流量表									
单位: 百万元	26.72	31.86	45.67	64.60					
经营活动现金流	0.69	2.23	2.49	3.79					
净利润	-0.08	-0.05	-0.06	-0.06					
折旧摊销	52.85	-124.36	2.18	-176.77					
财务费用	-0.38	0.13	-0.04	0.01					
投资损失	-147.02	-87.82	-170.94	-237.58					
营运资金变动	89.34	64.98	122.26	173.98					
其它	-3.99	-0.05	-0.06	-0.06					
投资活动现金流	-61.68	-22.89	-48.74	-63.66					
资本支出	39.50	940.12	-52.70	-80.87					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	50.00	-5.76	0.00	0.72					
筹资活动现金流	-10.50	945.88	-52.70	-81.59					
短期借款	51.52	902.03	41.88	-96.85					
长期借款									
普通股增加									
资本公积增加			单位:百万						
其他	2009	2010E	2011E	2012E					
现金净增加额	1315.83	1665.79	2332.11	3264.96					

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融服务、信息服务	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农林牧渔、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药生物	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	交运设备	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、机械设备	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械、交运设备	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药生物	huboxin@guodu.com	姜瑛	信息设备&电子元器件&信息服务	jiangying@guodu.com
刘斐	采掘、化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	轻工制造	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			