



中国：汽车及汽车零部件行业

启明信息 (002232/13.94 元): 无评级

启明信息调研简报

分析员：王智慧 wangzh@cicc.com.cn

联系人：陈鹏扬 chenpy@cicc.com.cn

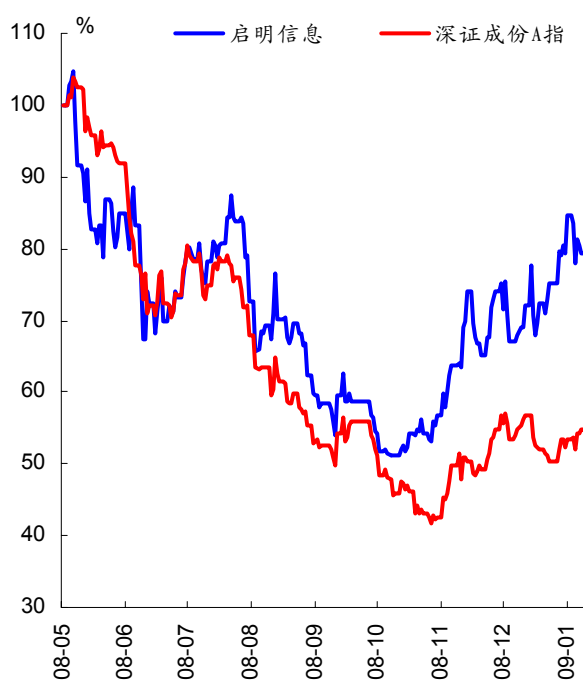
电话：(8621) 5879 6226

..... 2009 年 1 月 19 日

启明信息主要财务数据和股价表现

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008 1Q	2008 1H	2008 3Q
主营业务收入	639	791	111	440	674
(+/-)	1%	24%	83%	55%	14%
主营业务利润	96	114	24	83	120
(+/-)	32%	18%	83%	113%	55%
净利润	43	47	3	36	54
(+/-)	31%	10%	226%	206%	31%
每股盈利 (元)	0.33	0.37	0.02	0.29	0.42
(+/-)	31%	10%	226%	206%	31%
市盈率	41.7	37.8	176.6	24.4	24.7
市净率	11.4	12.6	12.1	3.8	3.6
净资产收益率	27.3%	33.3%	1.7%	7.8%	10.9%
ROCE	21.4%	29.4%	1.1%	7.3%	10.5%
每股经营现金流(元)	0.5	0.4	(0.3)	(0.1)	(0.6)
股价/经营现金	26.4	32.1	(47.4)	(97.0)	(23.1)

A股	
当前股价	人民币 13.94
股票代码	002232.CH
日成交量 (百万股)	1.60
52周最高价/最低价	人民币 19.45/8.51
发行股数 (百万股)	127
其中：流通股 (百万股)	32
总市值 (百万元)	1772
主要股东 (持股比例)	中国第一汽车集团公司 (50.76%)



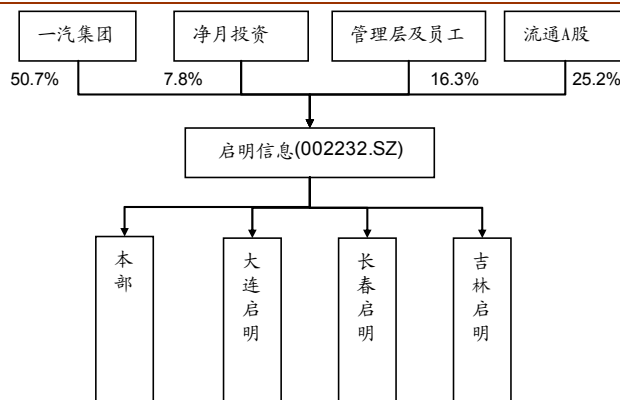
资料来源：wind 资讯，公司数据，中金公司研究部

公司简介

公司于08年5月9日上市，大股东为一汽集团。公司是国内唯一一家专门从事汽车业管理软件与汽车电子产品研发、制造及服务的高科技企业，公司的主营业务包括两大领域：一方面面向汽车整车企业及其上游零部件配套企业、下游汽车经销商及服务商，开展以汽车业管理软件为核心的软件开发、系统集成及技术服务业务；另一方面则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、系统集成及增值服务业务。



图 1：公司组织结构图



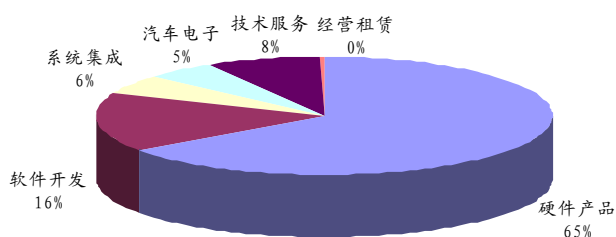
资料来源：公司数据

汽车管理软件是目前的主要收入和利润来源

公司主要从事汽车行业管理软件与汽车电子产品研发、制造、服务等。主营产品有汽车行业的企业资源计划管理系统(ERP)、制造执行系统(MES)、供应链管理系统(SCM)等以及车载信息系统产品与服务等。

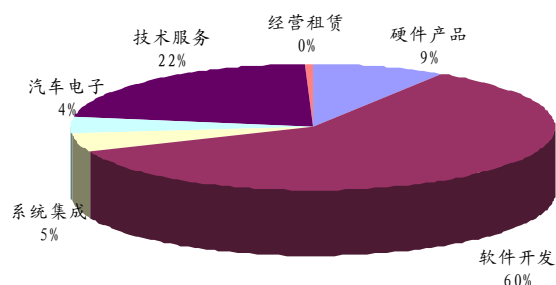
公司的主营业务大体上可以分为软件与系统集成类、汽车电子类以及硬件产品销售业务，从公司 07 年各项业务的收入比重来看，硬件销售业务占公司营业收入的比重最高，但从毛利占比来看，软件及系统集成业务为公司主营业务毛利贡献最多。

图 2：2007 年公司主营业务收入构成



资料来源：wind 资讯，中金公司研究部

图 3：2007 年公司毛利润构成



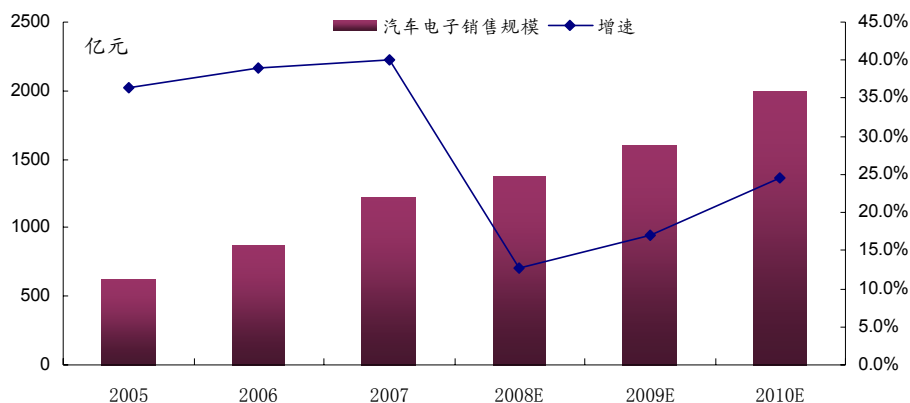
资料来源：wind 资讯，中金公司研究部

车载电子成长空间大

汽车电子行业成长空间巨大。汽车电子业务主要分为车载娱乐与信息业务、发动机控制电子、底盘控制与安全电子和车身电子与防盗系统。受益于汽车电子业务向中低端车型的普及以及新功能的增加，我国汽车电子行业具备较大的成长空间，预计未来两年我国汽车电子业务将维持 20%左右增长，2010 年将达到 2000 亿左右的容量。



图 4：汽车电子市场前景预测



资料来源：赛迪顾问，中金公司研究部

公司汽车电子业务刚刚起步，有望实现高速增长。公司汽车电子业务包括用于车辆调度和监控的 GPS 车载终端、相应的监控服务中心、后装导航仪、车身电子、柴油发动机 EGR 和 VNT 电控驱动器等。后装车载信息系统产品及服务是公司目前汽车电子的主要业务领域，主要产品有启明“帅通”系列车载信息系统产品、“帅风”系列汽车电子控制系统产品，公司已建成全国最大 GPS 物流运营中心—D_Partner 服务中心。

公司募资新建车载信息系统项目，打开了前装车载产品领域，向整车制造商提供汽车电子产品研发、系统集成及增值服务业务，进而形成前装与后装业务并举格局。09 年公司开始供应新奔腾和新宝来的前装车载电子产品，预计装车率将达到 20~30% 左右。同时，公司将扩展销售渠道，实现前装产品后装化，将前装电子产品通过 4S 店来加装。

集成服务与软件业务维持稳定

公司集成业务主要为用户提供从信息应用规划设计、网络平台建设到应用系统集成的专业技术服务，同时进行项目实施和售后维护的全过程整体技术支持，软件业务主要为汽车行业上下游企业开发专业管理软件。目前，公司集成服务与软件业务主要客户为一汽集团及其上下游企业。公司为一汽集团旗下唯一的软件和集成服务供应商，在集团内地位较为稳定。

公司发展前景——背靠大树好乘凉

一汽集团“251”工程提供较大收入增长空间。“251 工程”是一汽集团为实现“管理数字化”的目标，于 2006 年制定的企业信息化建设项目，该工程主要由“2 个统一基础平台，5 个职能管理控制系统，1 个决策支持系统”组成。公司承接了集团“251”工程的部分项目，08~10 年项目结算将给公司软件与集成服务业务带来较大的利润增长。

从业务结构上来看，公司为专业的汽车行业管理软件及汽车电子产品生产商，与钢铁行业软件供应商宝信软件（600845.SH）的盈利模式和行业地位相类似。宝信股份 08 年前三季度实现销售收入 16.7 亿元，实现净利润 1.61 亿元，目前市值 42.6 亿元。同期，公司收入、净利润分别为 6.7 和 0.54 亿元，目前公司市值为 17.7 亿元。



表 1: A 股汽车零部件上市公司估值表

公司代码	公司名称	股价 2009-1-16	市值 百万美元	市 盈 率					市 净 率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %				CAGR
				06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
A股汽车零部件上市公司																							
000338 CH Equity	潍柴动力	22.75	2,472	28.6	9.4	10.6	15.8	13.6	6.3	3.0	2.2	1.9	1.7	18.7	5.2	5.6	7.6	6.7	205%	-11%	-33%	16%	-12%
600660 CH Equity	福耀玻璃	4.8	1,405	15.7	10.5	18.5	13.7	12.3	3.4	2.7	2.7	2.4	2.1	11.8	9.0	9.2	8.3	7.5	50%	-43%	35%	11%	-5%
600143 CH Equity	金发科技	5.71	1,166	28.7	18.6	14.4	11.0	9.3	5.8	3.0	1.3	1.1	1.0	27.3	17.0	n.a.	n.a.	n.a.	54%	30%	30%	18%	26%
000559 CH Equity	万向钱潮	4.5	675	25.3	17.5	16.4	12.7	13.0	2.6	2.5	n.a.	n.a.	n.a.	12.6	10.1	n.a.	n.a.	n.a.	44%	7%	29%	-2%	10%
600623 CH Equity	双钱股份	4.27	555	28.2	22.5	165.5	115.1	67.7	2.5	2.1	2.0	2.0	1.9	27.0	11.0	57.2	28.4	23.3	25%	-86%	44%	70%	-31%
000581 CH Equity	威孚高科	5.82	483	37.4	14.3	17.8	18.4	18.3	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	11.5	10.8	13.8	18.0	17.7	161%	-19%	-4%	1%	-8%
600482 CH Equity	凤帆股份	5.91	398	38.1	22.3	16.0	10.9	7.8	3.2	2.1	n.a.	n.a.	n.a.	27.0	15.5	n.a.	n.a.	n.a.	71%	40%	47%	40%	42%
600143 CH Equity	中鼎股份	7.78	358	n.a.	45.1	28.7	23.5	21.8	n.a.	9.7	8.1	6.0	4.7	n.a.	19.6	12.2	9.6	8.7	n.m.	57%	22%	8%	28%
600469 CH Equity	风神股份	6.43	352	94.3	15.4	27.4	22.5	16.1	2.0	1.8	2.4	1.4	1.3	26.6	8.6	9.3	7.9	7.4	511%	-44%	22%	40%	-1%
002048 CH Equity	宁波华翔	4.5	325	18.0	15.6	11.4	9.2	7.4	2.6	2.3	1.5	1.3	1.2	13.5	9.9	n.a.	n.a.	n.a.	16%	37%	23%	24%	28%
002232 CH Equity	启明信息	13.94	259	31.2	28.3	21.4	14.0	10.7	8.5	8.1	3.3	2.7	2.1	31.2	32.1	n.a.	n.a.	n.a.	10%	32%	53%	31%	38%
000742 CH Equity	一汽四环	9.17	284	1,104.8	40.4	17.4	10.4	8.9	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.	2633%	132%	68%	17%	66%
000599 CH Equity	青岛双星	3.21	246	43.8	16.4	30.4	28.1	19.6	1.4	1.3	1.1	1.0	1.0	14.8	9.3	10.4	10.1	9.2	166%	-46%	8%	43%	-6%
000589 CH Equity	玲珑轮胎	5.08	189	22.6	14.8	16.6	16.3	15.5	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	6.4	5.8	7.5	8.2	8.8	53%	-11%	2%	5%	-2%
002085 CH Equity	万丰奥威	4.18	174	20.7	19.0	18.3	17.0	15.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	8.2	7.1	n.a.	n.a.	n.a.	9%	4%	8%	7%	6%
000700 CH Equity	模塑科技	3.19	144	28.9	28.8	n.a.	n.a.	n.a.	1.1	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	9.2	6.7	n.a.	n.a.	n.a.	1%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
002126 CH Equity	银轮股份	9.15	134	20.3	22.9	19.1	14.9	12.4	0.5	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	15.4	13.5	n.a.	n.a.	n.a.	-11%	20%	28%	20%	22%
600148 CH Equity	长泰一东	5.44	113	107.9	92.2	86.5	115.5	102.3	2.7	2.7	n.a.	n.a.	n.a.	34.7	31.7	n.a.	n.a.	n.a.	17%	7%	-25%	13%	-3%
002013 CH Equity	中航精机	7.13	112	43.7	35.3	26.5	21.7	13.9	3.1	2.0	2.0	1.9	1.7	26.1	20.5	n.a.	n.a.	n.a.	24%	33%	22%	56%	36%
平均				28.8	19.0	18.4	16.0	13.8	2.5	2.1	1.8	1.4	1.3	15.4	10.4	9.8	9.0	8.8	47%	7%	23%	18%	8%

资料来源: wind 资讯, 中金公司研究部; 未覆盖公司财务预测采用 wind 一致预期数据

表 2: A 股主要软件上市公司估值表

公司代码	公司名称	股价 2009-1-16	市值 百万美元	市盈率					市净率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %				CAGR 07-10
				06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
A股软件上市公司																							
600718 CH Equity	东软集团	11.97	1,652	82.6	29.6	23.0	17.5	14.1	4.3	3.8	2.8	2.3	2.0	0.1	0.1	16.0	13.5	11.5	179%	29%	31%	25%	28%
600588 CH Equity	用友软件	21.9	1,481	52.8	27.4	32.6	24.6	19.4	7.6	4.2	4.1	3.6	3.2	99.5	57.4	29.7	23.2	18.7	93%	-16%	32%	27%	12%
600570 CH Equity	恒生电子	13.29	577	95.3	31.3	29.4	21.9	15.2	10.3	6.7	5.6	4.6	3.6	186.7	53.9	n.a.	n.a.	n.a.	205%	7%	34%	44%	27%
600845 CH Equity	宝信软件	16.25	494	48.7	31.1	19.1	14.5	11.5	8.2	6.5	5.1	3.7	2.8	32.1	18.9	n.a.	n.a.	n.a.	56%	63%	32%	26%	39%
002232 CH Equity	启明信息	13.94	259	31.2	28.3	21.4	14.0	10.7	8.5	8.1	3.3	2.7	2.1	31.2	32.1	n.a.	n.a.	n.a.	10%	32%	53%	31%	38%
000997 CH Equity	新大陆	3.86	255	42.3	20.3	25.6	18.1	12.6	2.3	2.2	2.0	1.7	1.4	40.0	21.6	n.a.	n.a.	n.a.	109%	-21%	42%	43%	17%
002253 CH Equity	川大智胜	28.15	214	27.6	39.1	47.2	38.5	33.1	8.0	6.5	3.9	3.6	3.3	81.8	41.6	n.a.	n.a.	n.a.	-29%	-17%	23%	16%	6%
002063 CH Equity	远光软件	12.78	205	36.3	25.3	20.7	15.4	12.1	4.5	4.1	3.6	2.9	2.3	32.2	28.6	n.a.	n.a.	n.a.	43%	22%	35%	28%	28%
600756 CH Equity	浪潮软件	5.05	137	54.4	51.1	n.a.	n.a.	n.a.	1.8	1.7	n.a.	n.a.	n.a.	25.3	39.5	n.a.	n.a.	n.a.	6%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
002195 CH Equity	海隆软件	11.69	127	32.2	24.5	26.9	21.9	17.3	8.4	3.8	3.4	3.0	2.6	26.9	22.3	n.a.	n.a.	n.a.	31%	-9%	23%	27%	12%
600571 CH Equity	信雅达	3.83	109	68.9	89.9	n.a.	19.4	n.a.	2.2	2.1	n.a.	n.a.	n.a.	28.3	42.1	n.a.	n.a.	n.a.	-23%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
平均				48.7	29.6	25.6	18.8	14.1	7.6	4.1	3.6	3.0	2.6	32.1	32.1	22.8	18.4	15.1	43%	7%	32%	27%	27%

资料来源: wind 资讯, 中金公司研究部; 未覆盖公司财务预测采用 wind 一致预期数据

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。