

计算机应用 III



蒋婷婷

IT 行业研究员

021-38565937

jiangtt@xyzq.com.cn

启明信息 (002232)

小荷才露尖尖角

启明信息调研简报

推荐

首次

市场数据

报告日期	2009-3-15
收盘价(元)	22.48
52周最高/最低(元)	24.78/8.99
总股本(百万股)	127.12
流通股本(百万股)	32.00
总市值(百万元)	2857.66
流通市值(百万元)	719.36
每股净资产(元)	4.00

股价走势



相关报告

《汽车电子逐步发力——启明信息 2008 年年报点评》
2009.3.15

投资要点

- **打造汽车业 IT 第一品牌：**公司是汽车行业的 IT 服务商，主要从事汽车业管理软件与汽车电子产品研发、制造及服务，在汽车业管理软件和车载信息系统两个领域位居国内领先。
- **专业积累和地方资源打造竞争优势：**汽车工业产品结构复杂，上下游供应商和服务商繁多，生产协调困难，管理信息化的难度大。公司借助一汽与外资的合作平台，逐步消化和掌握相关汽车电子技术，并推向产业化。除了一汽集团，地方政府也十分重视公司的发展，在系统集成、数据中心等业务方面给予了很大的支持。
- **管理软件稳步发展：**目前管理软件是公司利润占比最高的业务，2008 年占到公司毛利的 65%。公司的软件解决方案已经涵盖汽车产业链，软件收入中约 2/3 是 ERP、PDM 等核心制造和管理环节的系统，1/3 是面向上下游企业的销售管理系统。公司的软件业务约占一汽集团一年软件投入的 20%。一汽集团于 2006 年制定的“251”信息化项目在未来几年的项目结算将持续支撑公司软件业务的稳步增长。
- **汽车电子有望迎来爆发式增长：**近年来公司在前装车载产品的技术研发和产业化逐步成熟，一汽集团也积极推进前装车载系统的国产化。预计最快 2009 年 8 月份公司将开始批量供应前装车载系统，预计装载率可达 20%~30%。2010 年有望进一步推广到一汽旗下的各品牌车系。
- **盈利预测与估值：**公司是国内领先的汽车行业 IT 服务商，核心的管理软件和汽车电子业务规模尚小，在车载汽车电子国产化的背景下，公司成长空间很大。预计 2009-2010 年每股收益为 0.69 元，0.96 元，随着车载电子前装量的放量，公司业绩爆发性较强，给予“推荐”评级。

1、全力打造汽车业 IT 第一品牌

启明信息技术股份有限公司（以下简称“启明信息”或者“公司”）成立于 2000 年 10 月 25 日，其前身是中国第一汽车集团公司电子计算处。2004 年 4 月完成股份制改制。公司近年快速发展，在汽车业管理软件产品研发与服务 and 车载信息系统研制及服务两个领域的市场份额居国内同行业第一位。

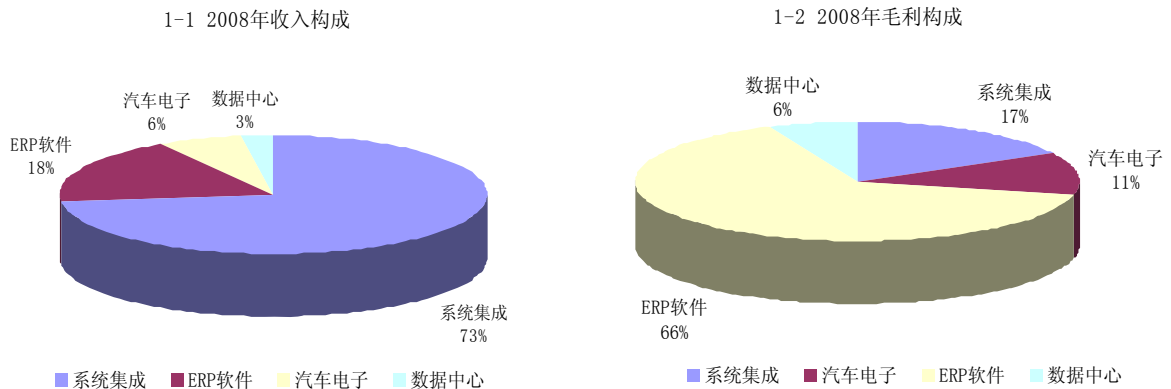
作为国内唯一一家专门从事汽车业管理软件与汽车电子产品研发、制造及服务的高科技企业。启明信息的主营业务包括三大领域：

第一方面是管理软件，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、应用集成及管理咨询业务。

第二方面是汽车电子产品，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。

第三方面是集成服务，面向各级政府，事业单位及国内外各类企业、开展以系统集成业务为核心的网络工程、数据中心及其他服务外包业务。

图 1、2008 年公司收入和毛利构成



数据来源：公司年报、兴业证券研发中心整理

2、专业积累和地方资源打造竞争优势

汽车工业产品结构复杂，上下游供应商和服务商繁多，生产协调困难，管理信息化的难度大。汽车电子犹如汽车的神经系统，是汽车产业中重要的核心技术，在性能、安全性、可靠性方面有很高的要求。公司脱胎于一汽集团的信息化部门，经过多年的积累形成了涵盖汽车产业链的各类管理软件产品和信息化实施的能力。同时，公司借助一汽与外资的合作平台，逐步消化和掌握相关汽车电子技术，并推向产业化。除了一汽集团，地方政府也十分重视公司的发展，在系统集成、数据中心等业务方面给予了很大的支持。

3、管理软件稳步发展

目前管理软件是公司利润占比最高的业务，2008 年占到公司毛利的 65%。公司的软件解决方案已经涵盖汽车产业链，产品包括企业资源计划管理系统（ERP）、产品数据管理系统（PDM）、制造执行系统（MES）、供应链管理系统（SCM）、办公协同系统（OA）、销售管理系统（TDS）等。软件收入中约 2/3 是 ERP、PDM 等核心制造和管理环节的系统，1/3 是面向上下游企业的销售管理系统。公司的软件业务约占一汽集团一年软件投入的 20%。一汽集团于 2006 年制定的“251”信息化项目在未来几年的项目结算将持续支撑公司软件业务的稳步增长。

4、汽车电子有望迎来爆发式增长

公司目前汽车电子的主要业务领域仍是后装车载信息系统，主要产品有 GPS 监控软件和车载信息系统，并建成全国最大 GPS 物流运营中心—D_Partner 服务中心。前装车载信息系统涉及汽车电子的“神经中枢”——CAN 总线系统的应用层协议，技术壁垒更高，是公司未来重点的发展领域。近年来公司在前装车载产品的技术研发和产业化逐步成熟，一汽集团也积极推进前装车载系统的国产化。预计最快 2009 年 8 月份公司将开始批量供应前装车载系统，预计装载率可达 20%~30%。2010 年有望进一步推广到一汽旗下的各品牌车系。

5、系统集成和数据中心锦上添花

公司集成业务硬件占比高，收入规模大但毛利较低，未来将维持平稳发展。当地政府支持公司建设吉林省数据灾备中心，汽车、电力、政府等都是潜在的用户。公司现有机房 800 平方米，在新软件园区还将规划建设总面积 1.5 万平方米，有效使用面积 6,000 平方米的数据中心机房。公司在争取将该业务进一步拓展。

6、盈利预测与估值

公司是国内领先的汽车行业 IT 服务商，核心的管理软件和汽车电子业务规模尚小，在车载汽车电子国产化的背景下，公司成长空间很大。预计 2009-2010 年每股收益为 0.69 元，0.96 元，随着车载电子前装量的放量，公司业绩爆发性较强，给予“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产	381	444	626	730
货币资金	167	170	244	286
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	100	132	189	222
其他应收款	1	2	3	3
存货	46	59	85	100
非流动资产	236	327	412	492
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	92	148	221	299
在建工程	19	64	87	99
油气资产	0	0	0	0
无形资产	96	86	75	65
资产总计	618	771	1038	1221
流动负债	87	153	298	337
短期借款	0	60	165	176
应付票据	34	24	34	40
应付账款	39	50	72	84
其他	14	19	27	37
非流动负债	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	22	22	22	22
负债合计	108	174	320	359
股本	127	127	127	127
资本公积	269	269	269	269
未分配利润	91	178	300	444
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	509	596	718	862
负债及权益合计	618	771	1038	1221

现金流量表

单位: 百万元	2007A	2009E	2010E	2011E
净利润	66	87	122	144
折旧和摊销	11	9	14	21
资产减值准备	3	0	0	0
无形资产摊销	5	10	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	-2	1	3
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益		0	0	0
营运资金的变动	-60	-52	-67	-34
经营活动产生现金流量	30	52	80	145
投资活动产生现金流量	-111	-110	-110	-110
融资活动产生现金流量	175	61	104	8
现金净变动	94	4	74	42
现金的期初余额	72	170	244	286
现金的期末余额	167	174	318	329

利润表

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1085	1417	2033	2386
营业成本	929	1198	1718	2013
营业税金及附加	5	7	10	12
销售费用	6	11	16	19
管理费用	78	120	173	203
财务费用	3	-2	1	3
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	59	83	115	135
营业外收入	11	14	19	23
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	67	93	129	154
所得税	1	6	8	9
净利润	66	87	122	144
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	66	87	122	144
EPS (元)	0.52	0.69	0.96	1.14

主要财务比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	37%	31%	43%	17%
营业利润增长率	57%	39%	39%	18%
净利润增长率	41%	32%	40%	19%
盈利能力(%)				
毛利率	14%	15%	16%	16%
净利率	6%	6%	6%	6%
ROE	13%	15%	17%	17%
偿债能力(%)				
资产负债率	18%	23%	31%	29%
流动比率	4.40	2.91	2.10	2.17
速动比率	3.87	2.52	1.81	1.87
营运能力(次)				
资产周转率	0.58	0.51	0.56	0.53
应收帐款周转率	3.36	5.37	3.16	2.90
每股资料(元)				
每股收益	0.52	0.69	0.96	1.14
每股经营现金	0.24	0.41	0.63	1.14
每股净资产	4.00	4.69	5.65	6.78
估值比率(倍)				
PE	43.19	32.78	23.48	19.80
PB	5.62	4.79	3.98	3.31

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。