

分析师： 陈志坚 027-65799506 chenzj@cjsc.com.cn

联系人： 马先文 027-65799506 maxw@cjsc.com.cn

汽车电子成为中报唯一亮点

事件描述

启明信息发布 09 年半年报，主要财务指标如下：

表 1：启明信息 09 年中报主要财务数据

	2008 年	2007 年	同比增速
营业收入（万元）	40265	43951	-8.39%
营业利润（万元）	2776	3543	-21.65%
净利润（万元）	2725	3629	-24.91%
经营活动现金流（万元）	-1857	-1827	-1.67%
EPS（元）	0.11	0.17	
ROE	5.46%	7.84%	下降 2.38 个百分点

资料来源：长江证券研究所

事件评论

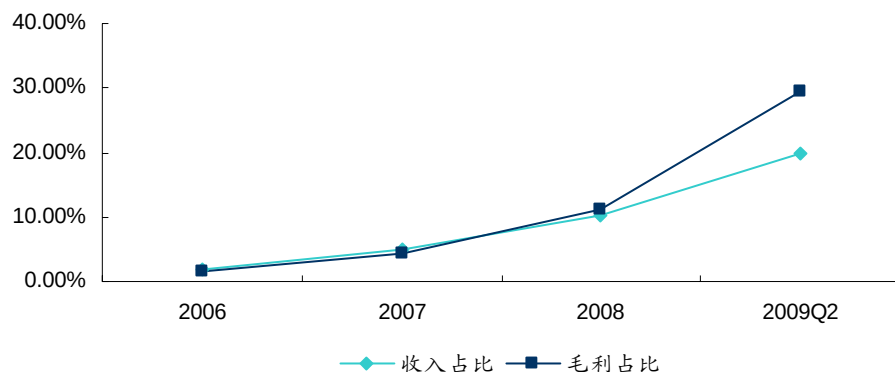
第一，业绩下滑源自管理软件收入下滑

公司上半年收入下滑 8.39%，净利润下滑 24.91%。业绩下滑主要因为管理软件收入下滑所致，上半年管理软件收入 4848 万元，同比下滑 41.39%。究其原因，主要是 2008 年上半年管理软件业务提前完工验收，导致 2008 年上半年管理软件收入大幅增长，而今年上半年由于项目结算时点较为正常。管理软件收入下滑带来两点负面影响：第一，直接减少公司净利润。第二，由于管理软件毛利率较高，其占比下降直接降低公司盈利能力，这也是公司上半年毛利率同比下降 2.42 个百分点的主要原因。

我们认为，随着下半年项目结算的加快，公司管理软件业务将逐步恢复正常，而启明信息所具备的行业背景和产品链优势将保证其汽车管理软件仍具备较好的增长前景。

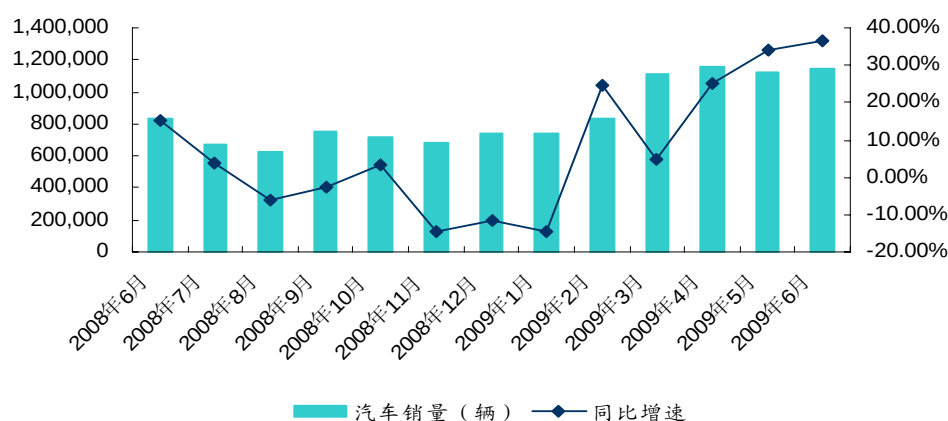
第二，汽车电子增长超预期

虽然上半年公司业绩处于下滑，但汽车电子成为公司中报唯一的亮点，上半年汽车电子收入达 7995 元，同比增长 65.46%，收入占比达 20%，毛利占比达 30%，汽车电子收入和毛利占比呈逐年上升趋势，而这也表明公司以汽车电子为发展战略的举措已取得成效。

图 1: 汽车电子收入及毛利占比变化趋势


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

我们认为, 随着经济逐步回暖, 下半年汽车销量有望保持快速增长趋势, 因此对于后装车载电子而言, 09年保持高速增长已无太大悬念。

图 2: 汽车近期销量


资料来源: 汽车资讯网, 长江证券研究部

对于未来最具爆发潜力的前装车载电子领域, 由于产品在德国认证, 尚未得到批复, 因此之前预计的一汽集团旗下某两款车型8月份将率先采用公司前装车载电子产品, 目前看来将推迟至年底或明年初, 这对公司今年利润产生一定的负面影响。

第三, 维持“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.33、0.48 元, 目前股价对应 2010 年 PE 为 35 倍, 高于行业平均水平, 但考虑到公司前装车载电子具备爆发潜力, 我们仍然维持对其“谨慎推荐”评级。

公司财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1085	1237	1605	1890	货币资金	167	124	128	151
营业成本	929	1055	1342	1559	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	156	182	262	331	应收账款	101	130	169	199

% 营业收入	14.4%	14.7%	16.4%	17.5%	存货	46	72	91	106
营业税金及附加	5	6	8	10	预付账款	26	31	40	46
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	6	7	10	11	流动资产合计	381	413	501	588
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	78	84	109	129	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.2%	6.8%	6.8%	6.8%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	3	3	8	10	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	固定资产合计	749	992	1187	1231
资产减值损失	3	1	2	2	无形资产	96	111	125	128
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	59	80	125	171	其他非流动资产	-609	-609	-609	-609
% 营业收入	5.5%	6.5%	7.8%	9.0%	资产总计	618	907	1204	1338
营业外收支	7	7	10	13	短期贷款	0	223	360	331
利润总额	67	87	135	184	应付款项	73	68	122	142
% 营业收入	6.2%	7.0%	8.4%	9.7%	预收账款	9	10	8	9
所得税费用	1	4	14	18	应付职工薪酬	2	2	3	3
净利润	66	82	122	165	应交税费	1	2	5	6
归属于母公司所有者的净利润	66.2	82.7	122.2	165.7	其他流动负债	1	1	1	2
少数股东损益	0	0	0	-1	流动负债合计	87	306	499	494
EPS (元/股)	0.26	0.33	0.48	0.65	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	30	182	330	415	其他非流动负债	22	22	22	22
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	108	327	521	515
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	509	579	683	824
无形资产投资	0	-20	-20	-10	少数股东权益	0	0	0	-1
固定资产投资	-111	-412	-416	-319	股东权益	509	579	683	823
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	618	907	1204	1338
投资活动现金流净额	-111	-432	-436	-329	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.260	0.325	0.481	0.652
股权融资	292	0	0	0	BVPS	4.00	4.56	5.37	6.48
银行贷款增加 (减少)	-85	223	137	-29	PE	66.02	52.79	35.74	26.35
筹资成本	24	-15	-27	-35	PEG	1.84	1.47	1.00	0.74
其他	-56	0	0	0	PB	4.29	3.77	3.20	2.65
筹资活动现金流净额	175	207	111	-64	EV/EBITDA	53.41	17.36	12.76	9.85
现金净流量	94	-43	5	23	ROE	13.0%	14.3%	17.9%	20.1%

资料来源：长江证券研究所

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。