

日期：2009 年 8 月 24 日

行业：IT-软件与服务



TMT 研究小组 陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

更应加强核心产业链优势

基础数据(09H1)

报告日股价(元)	14.62
12mth A 股价格区间 (元)	36.44/8.51
总股本 (百万股)	254.24
无限售 A 股/总股本	0.40
流通市值 (百万元)	1,469.26
每股净资产 (元)	1.96
PBR (X)	7.46
DPS(Y08,元)	1.29

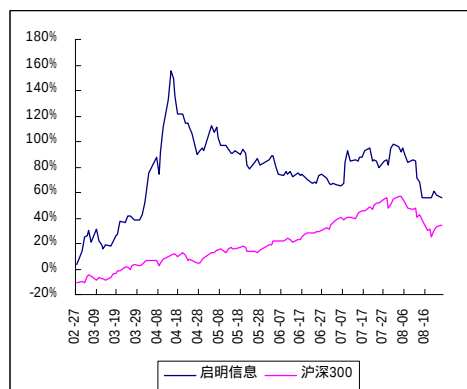
主要股东(09H1)

中国第一汽车集团公司	50.76%
长春净月潭建设投资集团公司	7.80%
程传海	5.46%
黄金河	3.41%
银华核心价值优选投资基金	2.83%

收入结构(09H1)

系统集成	66.59%
ERP 软件	12.12%
汽车电子	19.86%
数据中心	1.44%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

《具备做大做强的基础》

■ 动态事项：

近日公司公告显示，2009 年 1-6 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-8.39%、-21.65%、-24.91%和-35.29%。

公司拟按每 10 股配 1 股 ~ 每 10 股配 2 股的比例向全体股东配售，拟募集资金 24,413.96 万元建设“吉林省数据灾备中心扩建项目”。

■ 主要观点：

上半年业绩并不乐观，下半年有望改善

2009 年 1-6 月，公司实现营业收入 402.65 百万元，同比下降 8.39%，其中，ERP 软件实现营业收入 48.78 百万元，同比下降达 41.39%，收入额同比减少 34.45 百万元，系统集成实现营业收入 268.12 百万元，同比下降 11.36%，收入额同比减少 34.36 百万元，两者成为公司营业收入下降的主要原因。这一方面表明管理软件和系统集成市场竞争较为激烈，另一方面也表明受金融危机的影响，企业的 IT 需求和开支在短期内出现了下降。但随着国内宏观环境不断有所改善以及汽车行业景气度不断提高，汽车企业的 IT 需求和开支将有所反弹，预计公司全年 ERP 软件和系统集成业务收入有望和去年同期相当或实现正增长。

2009 年 1-6 月，汽车电子实现营业收入 79.95 百万元，同比增长 65.46%，但汽车电子业务的毛利率出现了下降，由去年同期的 26.05%下降到目前的 24.91%，这表明，汽车电子价格因竞争出现一定的下降，入网车辆服务与终端产品捆绑销售的优惠可能更多，而代工生产的成本价可能因前期已协定而未能随销售价格同期回落；同时也表明，公司车载信息系统前装产品所占公司汽车电子销售的份额还是很微小的，公司汽车电子的毛利率预期上升可能要到后期才能体现。由于去年 1-6 月份汽车电子业务收入基数较大，占全年汽车电子业务收入的 70.56%，再加上公司募投项目的逐渐达产，公司汽车电子下半年以及未来 2-3 年有望继续快速成长。

2009 年 1-6 月，公司营业成本同比下降 5.65%，降幅低于收入的降幅，这显示公司营业成本相对于收入有所上升，其主要原因是汽车电子业务的单价下降而成本价未降，从而导致对应成本收入比出现上升，由去年同期的 8.13%上升为目前的 14.91%，上升幅度达 6.78 个百分点。

同时，公司营业费用同比下降 18.70%，降幅大于收入的降幅，显示公司在营业费用控制方面保持较好，其中，销售费用收入比微升，但依然比较低，管理费用和财务费用收入比均出现下降。

然而，由于成本的上升，导致公司营业利润同比下降 21.65%，明显快于收入的下降幅度；在加上上半年公司利润来源结构的变化使得所得税同比增长了 82.44%，明显快于公司利润总额的增长，这些都致使了公司归属

于母公司所有者的净利润出现了 24.91% 的下降。但预计下半年随着母公司的利润贡献的增加,公司全年的所得税同比增长将出现下降,公司全年归属于母公司所有者的净利润有望获得正增长。

配股募投项目可开拓新的业务链,但更应加强核心产业链的优势

公司拟按每 10 股配 1 股~每 10 股配 2 股的比例向全体股东配售,拟募集资金 24,413.96 万元建设“吉林省数据灾备中心扩建项目”。该项目计划两年的建设时间,项目建成后将具备为吉林省政府机构、大中型企业和金融机构提供灾难备份和恢复的整体服务能力,并能满足该客户群体所需的数据中心运营需求(生产中心的营运服务能力)。该项目具备一定的政府规划背景,该项目由公司来负责承建和运营,这表明公司具有良好的数据容灾的技术规划、实施以及综合信息技术服务的能力以及政府信任度。

未来该项目的成功实施,不但开拓新的业务链,取得相应的数据级灾备技术服务及相关的应用级数据运营服务收益,而且,由于数据灾备中心涉及到吉林省政府机构、大中型企业和金融机构的核心机密数据,将更好地取得和对应政府企事业单位的业务联系和信任度,这将有利于公司未来取得对应政府企事业单位的其他软件服务和系统集成项目。

公司是国内企业中唯一一家具备整车厂商背景的汽车电子提供商,公司业已形成的最大优势在于汽车电子研发销售和汽车导航运营服务,形成了汽车电子“研发、销售和运营”的产业链优势。

根据国家发改委下发的《汽车产业发展政策》,我国汽车产业要在 2010 年前发展成为国民经济的支柱产业。目前,“汽车购置税减免”、“汽车下乡”和“汽车以旧换新”等政策对汽车消费起着极大的促进作用,国内汽车销售出现了较大幅度的增长,如,2009 年 7 月当月销售量出现了同比 62.81% 的增长。从政策和经济发展趋向看,国内对汽车消费的政策刺激可望得以继续,国内汽车行业在未来或将随房地产之后成为国内投资消费的另一热点产业。国内汽车工业的加快发展,将使得汽车电子的应用和消费在规模的广度上得以进一步扩张。

随着电子信息技术的不断纵深发展,汽车电子化和信息化的配置需求正不断加深发展。有关资料显示,现在汽车的技术革新 70% 来自汽车电子,高档汽车电子产品占到整车成本的 50%,更高层次的智能汽车也将是未来汽车的发展趋势。所以,汽车电子的应用和消费不但在广度上,而且在配置深度上具有巨大的发展空间。

根据国家发改委下发的《关于组织实施汽车电子产业化专项的通知》要求,我国汽车产业将扩大国内汽车电子产品在整车中的应用,提高本地化率,增加汽车工业附加值。这又使得汽车电子在国产化和本地化方面有了进一步的提升空间。

所以,汽车电子,无论是在规模广度上和应用深度上,还是在国产化份额上和技术创新附加值上都具有充沛的发展空间。公司汽车电子产业面临着巨大的发展空间和良好的发展形势,同时又具备较强的市场竞争优势。公司应该立足于汽车电子产业链,进一步加强研发投入和市场扩张力度,做大做强核心产业。

■ 投资建议：

调升未来 6 个月内评级为“超强大市”，合理估值为 22.52-25.74 元/股。

原预期公司募投项目中车载前装产品在 2009 年可实现销售（原公司招股说明书中有预测），但目前估计可能被推迟，所以，调低 2009 年的盈利预期，调高 2010 年的盈利预期，预计 2009 和 2010 年公司将分别实现归属于母公司所有者的净利润 89.09 百万元和 163.60 百万元。

从目前公司股价和公司预募集资金额度来判断，预计公司未来配股方案按 10 股配 1 股配售可能性较大，该募投项目的建设期为 2 年，预计对 2009 和 2010 年净利润不产生贡献，如果今年年底前后可配股成功，那么对 2009 年每股收益影响不大，2010 和 2011 年摊薄后的每股收益约为 0.58 元和 0.72 元。

但是，由于配股成功后股价也会进行相应的除权，未来股价具有不可确定性，所以，估值上目前还是以配股成功前的股本计算 2009 和 2010 年的每股收益为 0.35 元和 0.64 元，目前股价对应 2009 的动态市盈率为 41.72 倍，处于基本合理范围，对应 2010 年的动态市盈率为 22.72 倍，具备较大上升空间。所以，调升未来 6 个月内评级为“超强大市”，未来 6 个月内合理估值为 22.52-25.74 元/股。建议长期关注，适时买入。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1,085.07	1,386.85	1,866.75	2,306.55
年增长率（%）	37.25	27.81	34.60	23.56
归属于母公司所有者的净利润	66.16	89.09	163.60	201.05
年增长率（%）	41.25	34.65	83.63	22.89
基本每股收益（元）	0.26	0.35	0.64	0.79
PER（X）	56.18	41.72	22.72	18.49

数据来源：上海证券研究所（股价为 09 年 8 月 24 日收盘价）

分析师承诺

分析师 邓永康，陈启书，张涛

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。