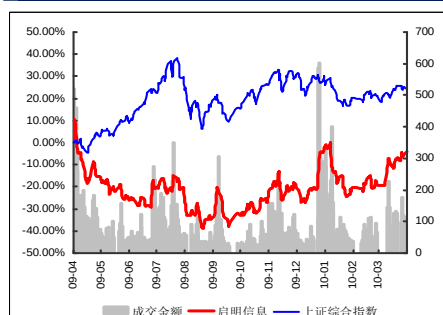


2010 年 4 月 12 日

推荐（维持）

合理价格：25.67~29.52 元

52 周走势



相关报告

《启明信息（002232）：“项目达产+行业需求”助推企业加速》

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人

郝杰

电话：0510-82833321

Email: haoj@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

启明信息（002232）年报点评

报告摘要：

- 2009 年公司实现销售收入 131,583.36 万元,较上年同期增长 21.27%; 实现营业利润 7,813.53 万元,较上年同期增长 31.65%; 实现净利润(归属于上市公司股东)7,935.22 万元,较上年同期增长 19.93%。扣除非经常性损益后同比增长 16.79%。
- **管理软件业务收入略降，募投项目通过验收业绩贡献在来年。**09 年公司管理软件收入 1.83 亿元,同比降低 5.7%,毛利率为 54.48%,同比微增 4.4%。公司募投的交易软件和 Q3 管理软件在报告期内获得验收,但尚未产生盈利,然而未来将提高公司汽车制造业管理软件产品线的丰富程度,从而增强行业竞争力。
- **汽车电子收入高速增长，盈利能力提升。**汽车电子业务同比增长 62.99%,同时毛利率 29.6%,同比增长了 16%;毛利占比也有所提高,由原先的 11%提高到 17%。主要由于去年车市火爆,已有汽车电子产品跟随整车销售增长。同时募投的车载电子已具备达产能力,年内将装备一汽集团旗下出厂车型,前装率可达 20%,而一汽集团销量可能维持高增长,伴随国内汽车产业市场规模扩大,汽车电子将成为整车厂竞争的重点,从而进入高增长阶段。
- **关联企业一汽集团动作频频，带动企业系统集成业务增长，并开拓汽车电子业务空间。**报告期内一汽集团调整了产业基地,三个汽车产业链上项目落户四川省成都市龙泉开发区,同时建厂步伐加快:期内投资了配套中高级轿车的 V6 发动机生产线、正式投产轻型车混合动力公交车产品以及在海外的车厂建设也进展顺利。受到其带动作用,启明信息系统集成业务收入增长 24.8%,同时也打开了汽车电子业务持续的增长空间。
- 预计 10~11 年启明信息的每股收益为 0.72 元和 0.99 元,按目前行业平均水平,并参照公司的行业龙头地位和复合增长情况,取公司 40 倍市盈率,同时给予 1.15 倍的估值区间,则启明信息的合理估值在 25.67~29.52 元。目前公司价格在 19.11 元,维持“推荐”评级。

盈利预测

财务报表预测与财务指标						更新日期: 10-04-11					
单位: 百万											
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	790.56	1,085.07	1,315.83	1,829.35	2,196.22	流动资产	179.72	381.96	468.74	847.92	1,081.51
YOY(%)		37.3%	21.3%	39.0%	20.1%	货币资金	72.33	166.56	217.82	437.67	773.16
营业成本	672.31	929.21	1,126.45	1,482.31	1,745.90	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	4.23	5.48	6.58	9.14	10.98	应收票据	2.46	42.06	13.37	63.69	28.82
销售费用	4.34	6.50	6.09	8.47	10.17	应收账款	61.65	99.72	116.43	154.21	170.71
占营业收入比(%)	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	预付账款	17.40	25.55	54.94	75.77	48.98
管理费用	66.79	78.41	94.71	146.35	175.70	存货	23.20	46.03	61.50	113.13	53.54
占营业收入比(%)	8.4%	7.2%	7.2%	8.0%	8.0%	其它流动资产	2.68	2.04	4.68	3.44	6.31
财务费用	3.27	3.22	0.69	2.71	1.92	非流动资产	130.62	236.42	357.19	443.40	541.99
占营业收入比(%)	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	长期投资	0.00	0.00	3.99	3.99	3.99
资产减值损失	1.78	2.90	3.25	2.00	2.00	固定资产	71.32	111.30	175.06	261.28	359.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	59.10	124.59	177.22	177.22	177.22
投资净收益	0.00	-0.20	0.08	0.00	0.00	其他长期资产	0.20	0.53	0.91	0.91	0.91
营业利润	37.84	59.15	78.14	178.36	249.56	资产总计	310.34	618.38	825.92	1,291.32	1,623.50
营业外净收入	12.47	7.46	6.37	35.31	47.72	流动负债	68.46	86.60	175.86	157.49	201.32
利润总额	50.31	66.61	84.50	213.67	297.27	短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.46	0.82	5.27	4.27	8.92	应付票据	1.99	34.47	36.28	56.82	52.83
所得税率(%)	6.9%	1.2%	6.2%	2.0%	3.0%	应付账款	29.15	39.00	99.20	82.66	131.54
净利润	46.85	65.79	79.24	209.40	288.35	其他流动负债	7.32	13.13	40.38	18.01	16.95
占营业收入比(%)	5.9%	6.1%	6.0%	11.4%	13.1%	非流动负债	77.78	21.66	98.72	98.72	98.72
少数股东损益	0.00	-0.17	-0.11	-0.30	-0.42	长期借款	55.00	0.00	50.00	50.00	50.00
归属母公司净利润	46.85	65.96	79.35	209.70	288.77	其他长期负债	22.78	21.66	48.72	48.72	48.72
YOY(%)	0.0%	40.8%	20.3%	164.3%	37.7%	股东权益	163.77	509.23	551.34	1,035.10	1,323.46
EPS (元)	0.49	0.52	0.31	0.72	0.99	股本	95.12	127.12	254.24	291.82	291.82
						资本公积	18.97	290.51	166.28	403.06	403.06
主要财务比率	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	未分配利润	49.13	91.22	130.83	340.53	629.30
成长能力						少数股东权益	0.55	0.38	0.00	(0.30)	(0.72)
营业收入	0.0%	37.3%	21.3%	39.0%	20.1%	母公司股东权益	163.22	508.85	551.34	1,035.41	1,324.18
营业利润	0.0%	56.3%	32.1%	128.3%	39.9%	负债和股东权益	310.01	617.49	825.92	1,291.31	1,623.50
净利润	0.0%	40.4%	20.4%	164.3%	37.7%						
获利能力						现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
毛利率(%)	15.0%	14.4%	14.4%	19.0%	20.5%	经营活动现金流	15.17	29.98	193.63	59.63	471.19
净利率(%)	5.9%	6.1%	6.0%	11.4%	13.1%	净利润	46.84	65.99	79.24	209.40	288.35
ROE(%)	28.6%	12.9%	14.4%	20.2%	21.8%	折旧和摊销	12.17	16.10	26.72	23.21	33.19
ROA(%)	15.1%	10.6%	9.6%	16.2%	17.8%	存货减少	-11.91	-22.28	-15.47	-51.63	59.59
偿债能力						营运资本减少	-40.06	-36.56	98.21	-111.59	101.49
流动比率%	2.63	4.41	2.67	5.38	5.37	其他	8.13	6.73	4.94	-9.76	-11.43
速动比率%	2.29	3.88	2.32	4.67	5.11	投资活动现金流	-38.14	-110.54	-154.19	-114.36	-135.70
资产负债率%	47.1%	17.5%	33.2%	19.8%	18.5%	资本支出	38.14	110.54	150.62	109.76	131.77
营运能力						直接支付	0.00	0.00	3.55	4.60	3.93
总资产周转率	254.7%	233.7%	182.2%	141.7%	150.7%	收回投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款周转天数	28.46	27.14	29.98	27.00	27.00	投资产生的流入	0.00	0.00	-0.02	0.00	0.00
存货周转天数	12.60	13.60	17.42	17.42	17.42	融资活动现金流	19.74	174.88	11.82	274.35	0.00
每股指标 (元)						发行股票	0.55	291.58	0.00	284.86	0.00
每股收益	0.49	0.52	0.31	0.72	0.99	短期借款	0.00	-30.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	1.72	4.01	2.17	3.55	4.54	长期借款	55.00	-55.00	50.00	0.00	0.00
估值比率						其他	-80.50	-280.66	-90.00	-10.51	0.00
P/E	38.8	36.8	61.2	26.6	19.3	支付股利	45.31	24.04	38.18	0.00	0.00
P/B	11.1	4.8	8.8	5.4	4.2	现金净增加额	-3.23	94.32	51.26	219.62	335.49

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国联证券所有, 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。