

与上汽合作，推进车联网业务发展

事件：

公司昨日公告，公司与上海汽车信息产业投资有限公司双方于 2011 年 6 月 21 日正式签署《关于设立上海安悦四维信息技术有限公司的合资合同》，共同出资设立合资公司。

研究结论：

- **与上汽合作，推进车联网业务发展。**公司于今年 4 月新推出了 Telematics 业务，标志着公司由传统的内容提供商进一步转变为内容提供及服务运营商。合资公司将向上汽体系（上海通用、上海大众、上汽荣威等 OEM 品牌）、售后市场、系统集成商、Telematics 集成商等客户，提供导航电子地图、动态交通信息以及相关的信息服务，是公司与上汽在物联网领域合作模式的探索。合资公司将借助上汽 OEM 厂商的优势，以及公司内容和信息方面强大的整合能力，开拓新的市场，大力发展 Telematics 业务。
- **抢占上汽市场，公司营销模式的再次成功复制。**之前，公司与丰田成立了北京图新经纬，与诺基亚成立了上海纳维信息，让公司迅速占领了丰田等日系车市场，以及诺基亚手机市场。此次，公司与上汽成立合资公司，是公司营销模式的再次成功复制。公司与上汽一直有着良好的业务合作关系，公司的产品和服务广泛应用于上汽集团旗下的别克、雪佛兰、大众、斯柯达、名爵、荣威等汽车品牌下的绝大部分车型，公司与上汽合作，将有利于公司进一步抢占上汽的市场份额，提高公司竞争力。
- **公司现有导航电子地图业务今年稳定增长，明年实现突破。**今年我国乘用车销量增速放缓，主要因为去年汽车购置税等优惠政策的取消，对低端车的影响较大，高端车影响较小。由于汽车装载导航仪是发展趋势，汽车导航渗透率的提高，将使公司今年汽车导航业务保持稳定增长。明年公司将和阿尔派合作开发宝马车系的导航仪，我们预期将利好公司明年业绩。诺基亚手机全球销量大幅下滑，但是根据诺基亚一季报，其在中国销售额仍保持了 30% 的增速，我们预期公司手机业务今年将保持稳定增长。
- **动态交通信息和 Telematics 业务是公司未来增长亮点。**动态交通信息业务是公司的新业务，经过前期的开拓，明年将逐步开始为公司贡献利润。Telematics 业务是公司今年推出的新业务，公司把握住了行业的发展方向，有利于公司的长远发展。工信部近期称，正在编制的物联网规划和有关政策将智慧交通列入重点示范领域，并将通过专项资金支持智能交通的发展，这将有利于公司的业务发展。
- 我们预测公司 2011—2013 年将实现销售收入 10.36 亿元、14.85 亿元和 19.15 亿元，对应预计 EPS 分别为 0.73 元、1.03 元和 1.34 元，目标价 36.3 元，维持公司增持评级。
- **风险因素：**汽车销量的大幅下滑；诺基亚手机销售增速低于预期。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王天一

军工行业高级分析师

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210060001

联系人

肖婵

xiaochan@orientsec.com.cn

8621×63325888 × 6078

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 6 月 22 日) 29.13 元

目标价格 36.30 元

总股本/A 股 (亿股) 4.8

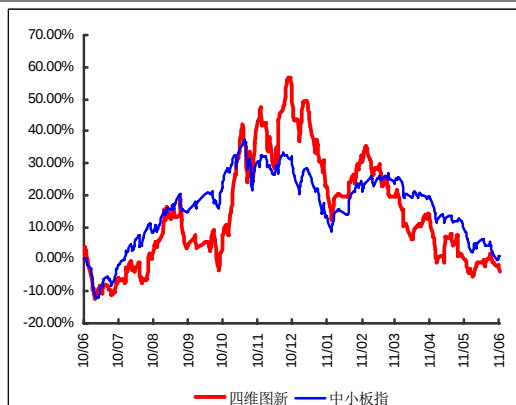
A 股市值 (亿元) 140

国家/地区 中国

行业 军工

报告发布日期 2011 年 6 月 23 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测	单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	675.	1036	1485	1915
同比 (%)	58%	53%	43%	29%
净利润	233	349	496	645
同比 (%)	71%	50%	42%	30%
毛利率 (%)	88%	88%	89%	89%
每股收益 (元)	0.48	0.73	1.03	1.34
P/E (倍)	60	40	28	22
P/B (倍)	5	6	5	4

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2053	2476	2992	3615	营业收入	675	1036	1485	1915
货币资金	1988	2268	2694	3230	营业成本	80	119	170	219
应收款项	54	183	262	338	营业税金及附加	10	16	22	29
存货	1	3	4	5	销售费用	37	57	82	96
预付账款	10	22	32	41	管理费用	337	527	755	974
非流动资产	236	311	409	528	财务费用	-13	-31	-37	-44
长期股权投资	35	83	150	238	资产减值损失	-1	3	2	1
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
固定资产	56	68	75	79	投资收益	0	0	0	0
无形资产	96	116	139	167	营业利润	226	346	491	640
其他	49	44	44	44	营业外收入	62	103	148	191
资产总计	2289	2787	3401	4143	营业外支出	1	1	2	2
流动负债	127	333	475	611	利润总额	287	448	637	830
短期借款	0	0	0	0	所得税	32	67	96	124
应付账款	17	29	41	53	净利润	255	381	542	705
其他	110	304	434	558	少数股东损益	22	32	46	60
非流动负债	36	8	8	8	归属母公司净利润	233	349	496	645
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	317	399	556	715
其他	36	8	8	8	EPS	0.48	0.73	1.03	1.34
负债合计	163	340	483	619	主要财务比率				
股东权益	2125	2446	2918	3524	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
实收资本	400	480	480	480	成长能力				
资本公积	1323	1243	1243	1243	营业收入	57.75%	53.41%	43.31%	29.01%
留存收益	368	657	1083	1629	营业利润	70.57%	53.25%	41.77%	30.54%
外币报表折算差额	0	0	0	0	归属于母公司净利润	71.00%	49.73%	42.12%	30.19%
归属于母公司所有者					获利能力				
权益合计	2091	2380	2806	3352	毛利率	88.16%	88.49%	88.53%	88.58%
少数股东权益	34	66	112	172	净利率	34.49%	33.66%	33.38%	33.68%
负债和股东权益	2289	2787	3401	4143	ROE	11.99%	15.58%	18.56%	20.01%
现金流量表					偿债能力				
单位：百万元					资产负债率	7.13%	12.21%	14.19%	14.94%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	流动比率	16.13	7.44	6.30	5.91
经营活动现金流	399	498	657	828	速动比率	16.13	7.43	6.29	5.90
净利润	233	349	496	645	运营能力				
少数股东损益	22	32	46	60	总资产周转率	0.47	0.72	0.59	0.62
折旧摊销	105	84	102	118	应收账款周转率	15.05	23.09	17.49	11.04
财务费用	-15	-31	-37	-44	存货周转率	118.20	176.18	96.35	60.47
投资损失	0	0	0	0	每股指标 (元)				
营运资金减少	59	60	51	49	每股收益	0.48	0.73	1.03	1.34
其他	-5	4	0	0	每股经营现金流	0.01	0.01	0.01	0.02
投资活动现金流	-1582	-161	-198	-236	每股净资产	0.05	0.05	0.06	0.07
投资收益	0	0	0	0	估值比率				
资本支出	-1548	-113	-131	-149	P/E	60	40	28	22
长期投资	-32	-48	-67	-88	P/B	5	6	5	4
其他	-3	0	0	0	EV/EBITDA	50	40	28	22
筹资活动现金流	1378	-58	-33	-55					
财务费用	13	31	37	44					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	-1	0	0					
股本及资本公积	1379	0	0	0					
其他	21	-88	-70	-99					
现金净增加额	194	280	426	536					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn