

投资评级：推荐（维持）

#### 分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

#### 联系人:

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

从业证书编号:S1070115080102

#### 市场数据

目前股价	15.12
总市值(亿元)	61.77
流通市值(亿元)	60.57
总股本(万股)	40,855
流通股本(万股)	40,060
12个月最高/最低	33.74/9.82

#### 盈利预测

百万元

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1506	1837	2358
(+/-%)	8.4%	22.0%	28.3%
净利润	19	88	170
(+/-%)	348.7%	337.6%	90.0%
摊薄EPS	0.05	0.22	0.42
PE	330.84	69.84	36.37

#### 股价表现



数据来源：贝格数据

#### 相关报告

## 车联网战略全启动，云服务拓展新空间

### ——启明信息（002232）公司深度报告

#### 投资建议

公司作为一支纯正的车联网标的，背靠一汽集团，具有得天独厚的资源优势。公司在本年度做出战略调整，计划以 T-BOX 前装切入商用车车联网市场，与现有 D\_Partner 平台并驾拓展，是一汽“挚途”智能汽车战略规划的数据和平台服务支柱。另外，启明信息依托现有强大的数据中心，提供有效的数据服务和行业 SaaS 服务，助力车联网战略规划。未来，公司车联网业务将结合已成熟的管理软件业务，共同发力，稳步发展，预测 2016-2017 年营业收入分别达到 15.06 亿元和 18.37 亿元，净利润为 1,867 万元和 8,845 万元，对应 EPS 为 0.05 元和 0.22 元，维持“推荐”评级。

#### 投资要点

- 聚焦车联网 T-BOX 前装，与 D\_Partner 平台双轮驱动。**公司计划以 T-BOX 前装切入车联网市场，以 T-BOX+服务模式打包销售给物流公司，并考虑作为数据供应商，开拓 UBI 保险等更多的数据变现渠道。另外，在数据服务和相关云平台建设方面，公司将围绕 T-BOX 前装、现有 D\_Partner 平台以及一汽“挚途”智能汽车战略展开，依托现有强大的数据中心，为行业提供大数据和 SaaS 服务。未来，公司将逐步完成从硬件+软件到数据供应商和车联网平台服务提供商的转型。
- 数据中心是车联网云平台的基础支撑。**数据中心主要承担一汽的数据运维服务，是吉林省唯一一家灾难备份与运维中心，最高能够容纳 1600 个机柜。其云平台产品分为中小企业云、车联网和政府云三大方向，除此之外，数据中心可提供资源服务与容灾备份服务、信息安全服务、IT 咨询服务和 IT 全面解决方案等，是公司发展车联网业务的支持。
- 管理软件助力数据收集，同时拓展智能制造领域。**公司管理软件业务主要为汽车业企业提供信息化的整体解决方案，形成了从产品设计、生产准备、产品制造与采购、产品销售与服务、办公自动化等全生命周期的各业务环节到销售库存以及客户关系管理的一体化服务。公司通过管理软件业务资源获取更多的数据收集渠道，并投身智能制造，助力汽车产业制造企业转型升级，实现制造过程智能化。
- 公司是潜在的国企改革标的。**东北三省的国企改革基本围绕并购重组和定增的方式入股民营企业或引入民营资本。随着吉林省国企改革的加速推进，作为央企旗下的上市公司，启明信息正处于战略转型阶段，外延预期加大，是潜在的国企改革标的。
- 风险提示：**车联网 T-BOX 进展不达预期；乘用车前装市场壁垒较高。

## 目录

1. 车联网大潮来袭.....	4
1.1 各大因素促使车联网行业加速发展.....	4
1.2 车联网的实现贯穿汽车产业链的各个部分.....	5
1.3 国内外车联网市场规模大幅提升.....	6
1.4 车联网盈利模式.....	7
2. 启明信息是车联网纯正标的.....	7
2.1 调整战略规划，全力布局车联网.....	7
2.2 数据中心是车联网布局的有力支撑.....	12
2.3 为一汽“挚途”智能汽车战略提供支撑.....	13
3. 启明信息的强力支撑——中国一汽（FAW）.....	16
3.1 一汽轿车（000800）.....	17
3.2 一汽富维（600742）.....	19
3.3 一汽夏利（000927）.....	20
4. 国企改革潜在标的.....	20
4.1 启明信息股权情况——央企绝对控股，高管持股比例极低.....	21
4.2 公司战略调整，外延预期增大.....	22
4.3 重点发展东北三省国企改革，公司是潜在国企改革标的.....	22
5. 主业稳定发展，车联网动力十足.....	23
5.1 汽车电子业务平稳发展.....	23
5.2 管理软件业务投身智能制造锦上添花.....	24
5.3 集成业务与数据中心是营收主力，计划缩减低毛利集成项目.....	24
5.4 车联网布局全面启动.....	24
6. 盈利预测与假设分析.....	25
风险提示：.....	26
6.1 附：盈利预测表.....	27

## 图表目录

图 1:	车联网的实现贯穿汽车产业链的各部分	5
图 2:	全球车联网市场规模预测 (单位: 百万欧元)	6
图 3:	国内车联网市场规模预测 (单位: 亿元):	6
图 4:	中国车联网用户规模预测 (单位: 万户):	6
图 5:	T-BOX 将连接 CAN 总线实现数据的收集	8
图 6:	T-Box 整体解决方案以及应用领域	8
图 7:	我国 BUI 车险市场有望爆发式增长 (亿元)	10
图 8:	启明数据中心拥有完善的资源保障	13
图 9:	启明数据中心服务体系架构	13
图 10:	一汽“擎途”智能汽车战略技术路线, 启明参与服务技术部分	14
图 11:	D_Partner 平台基本功能	15
图 12:	D_Partner 平台对各个行业提供完善的解决方案	15
图 13:	一汽集团整车品牌:	16
图 14:	一汽集团旗下主要公司构成:	17
图 15:	一汽轿车红旗品牌旗下主打产品为红旗 H7 和红旗 L5:	18
图 16:	一汽富维产品情况:	19
图 17:	启明信息由一汽集团绝对控股, 高管总持股比例不足 2.5%:	21
图 18:	公司研发人员占比为 76%:	22
图 19:	大数据分析、数据挖掘、云计算是公司短板:	22
表 1:	车联网受政策大力支持:	4
表 2:	车联网主要依靠数据和服务实现盈利:	7
表 3:	国外主要 UBI 车险相关厂商商业模式	10
表 4:	T-BOX 和 OBD 相关概念公司 (截至 2016 年 5 月 3 日):	11
表 5:	一汽奔腾产品情况:	18
表 6:	一汽夏利主要车型:	20
表 7:	国企改革重要事件节点:	20
表 8:	东北三省 A 股公司近期国企改革方案:	22
表 9:	启明信息分产品营业收入情况预测 (单位: 百万元)	25
表 10:	启明信息分产品成本和毛利率情况预测 (单位: 百万元)	25

# 1. 车联网大潮来袭

车联网是人、车、路和云端数据的互联互通。随着互联网的发展，物联网逐步受到重视，相关硬件产品、软件产品和平台建设也随之倍受各大科技公司追捧。车联网是在物联网的基础上衍生出来的概念，所以说车联网不仅仅是使车可以连接互联网的概念这么简单，是要依托云计算、大数据、通信、导航、支付等互联网工具，将人、车、路和云端数据互联互通，并最终实现智能交通、智能汽车和智能驾驶。

## 1.1 各大因素促使车联网行业加速发展

车联网受政治环境、经济环境、社会环境以及技术环境等因素推动加速发展。

- ✓ **政治环境：**车联网概念的提出最早是在 2009 年交通部关于要求各级地方交通主管部门全面开展运营车辆 GPS 联网监控建设。随后车联网概念出现在各大政府工作报告和发展规划中，2015 年 3 月，李克强总理在“两会”政府报告中首提要制定“互联网+”行动计划，同年 7 月，《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》由国务院发布，随后 12 月，工信部计划出台《车联网发展创新行动计划(2015~2020 年)》。

**表 1: 车联网受政策大力支持：**

时间	应用案例
2009 年	交通运输部要求各级地方交通主管部门全面开展重点运营车辆 GPS 联网联控建设工作。
2010 年	国务院总理温家宝在“两会”《政府工作报告》中，首次提及物联网。
2011 年	交通运输部、公安部、国家安监总局、工信部联合下发《关于加强道路运输车辆动态监管工作的通知》，要求“两客一危”车辆都要加入联网联控系统平台进行管理。
2011 年	科技部“十二五”国家科技计划交通领域 2012 年预备项目征集指南中明确支持汽车共性技术中的车联网技术发展。
2011 年	《物联网“十二五”发展规划》出台，明确提出物联网将在智能交通、智能物流等领域率先部署。
2012 年	车联网被列为国家重大专项中的重要项目。
2012 年	交通运输部正式发布《2012-2020 年中国智能交通发展战略》，战略中提出于 2020 年基本形成适应现代交通运输业发展要求的智能交通体系，实现跨区域、大规模的智能交通集成应用和协同运行。
2013 年	国务院出台《国务院关于推进物联网有序健康发展的指导意见》，将车联网应用作为物联网的核心应用领域。
2014 年	《道路运输车辆动态监督管理办法》，规定客运企业、危险品运输企业以及拥有 50 辆以上重型载货汽车的企业必须使用符合标准要求的卫星定位监控平台。
2015 年 3 月	李克强总理在“两会”政府报告中首提要制定“互联网+”行动计划。
2015 年 7 月	国务院发布《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，着重提出加快物联网、车联网、智能汽车等技术的研发、应用及标

	准化。
2015年12月	工信部计划出台《车联网发展创新行动计划(2015~2020年)》。

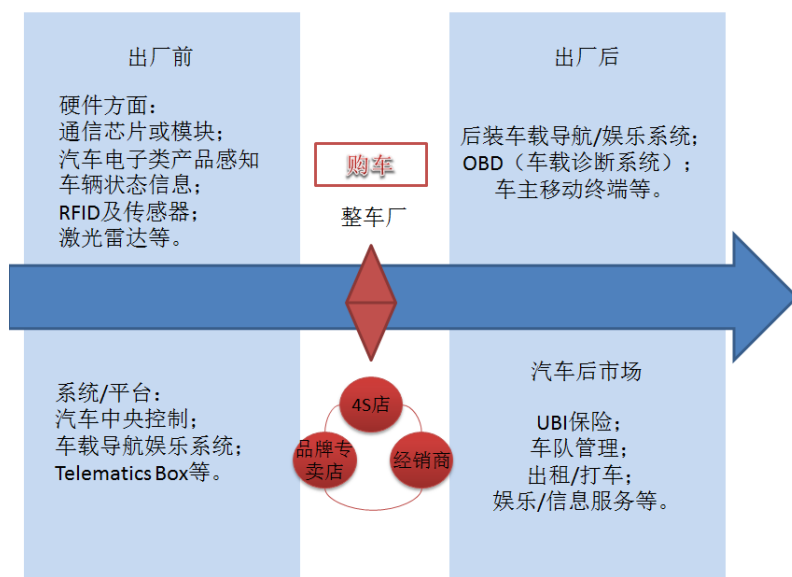
资料来源：中国产业信息研究网，长城证券研究

- ✓ **经济环境：**据公安部交管局统计，截至2015年底，全国机动车保有量达2.79亿辆，其中汽车1.72亿辆；全国有40个城市的汽车保有量超过百万辆，城市汽车数量增长迅速。2016年一季度新注册登记的汽车达706万辆，比去年同期提高69万辆，同比增长10.87%，增幅明显。据《2015年中国汽车后市场连锁经营研究报告》数据显示，预计2016年中国汽车后市场规模约8000亿元。汽车产业的经济环境助力车联网加快发展。
- ✓ **技术环境：**中国持续加快网络基础设施建设，大幅提高网络速率；中国在物联网方面起步较早，在技术领域以及重要应用领域均实现突破；在近期举办的“2016中国车联网应用产业大会”中提出，中国正积极建立统一的技术标准和规范，并鼓励企业标准和行业标准互动。
- ✓ **社会环境：**交通事故频发推进智能交通的发展；其次，城市交通拥堵问题亟待解决；另外，车主对智能汽车的需求日益增大。

## 1.2 车联网的实现贯穿汽车产业链的各个部分

以上几点因素促使车联网概念备受关注，产业发展也日益加速。目前车联网产业链贯穿车辆出厂前后。在汽车出厂前，各大相关公司主要关注车辆各部分的汽车电子类模块、激光雷达设备、传感器、中控系统、车载导航娱乐系统和T-Box等；出厂后，车主根据需要加载车载导航/娱乐系统、OBD等，并配合车主的移动端设备，实现UBI保险、车队管理、打车、娱乐或信息服务等。

图1：车联网的实现贯穿汽车产业链的各部分



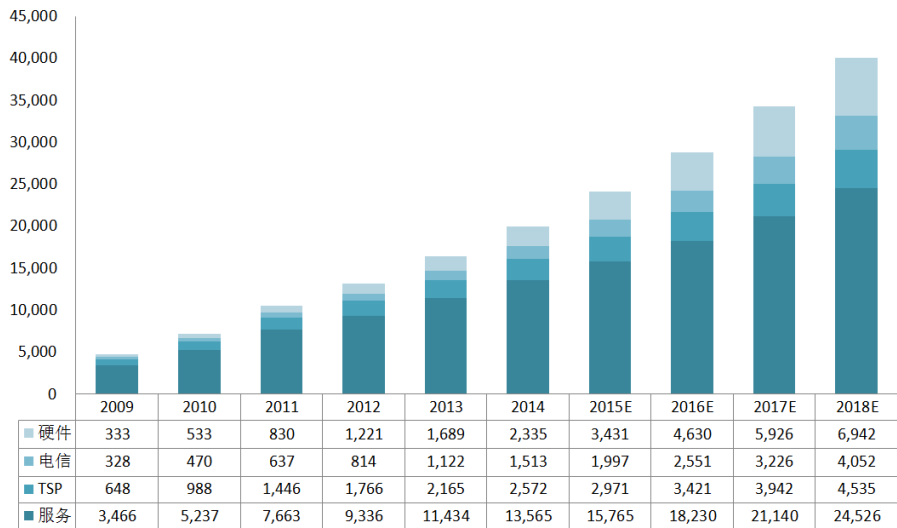
资料来源：长城证券研究所整理

### 1.3 国内外车联网市场规模大幅提升

国内外车联网市场规模大幅提升,根据 GSMA 与市场研究公司 SBD 联合发布的《车联网预测报告》称,2015 年全球车联网市场规模有望突破 240 亿欧元,到 2018 年有望突破 400 亿欧元,其中服务收入的贡献规模最大。据艾媒咨询预测数据显示,2015 年中国车联网市场规模为 1550 亿人民币,到 2020 年将达到 2640 亿人民币。

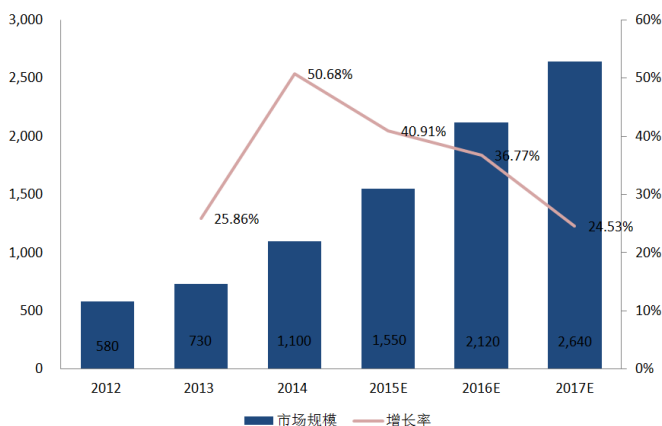
根据前瞻产业研究院发布的《2015-2020 年中国车联网行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》数据显示,预计 2015 年我国车联网用户规模约为 1320 万户,经过未来 5 年车联网市场的高速发展,到 2020 年,我国车联网用户规模有望突破 5000 万户。

图 2: 全球车联网市场规模预测 (单位: 百万欧元)



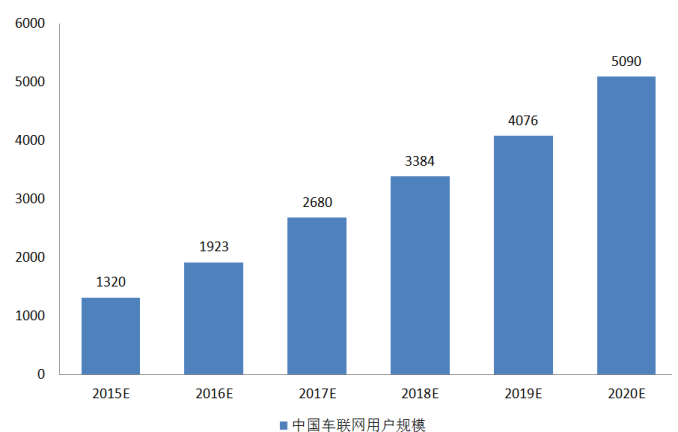
资料来源: GSMA,SBD,长城证券研究所整理

图 3: 国内车联网市场规模预测 (单位: 亿元):



资料来源: 艾媒咨询, 长城证券研究所

图 4: 中国车联网用户规模预测 (单位: 万户):



资料来源: 前瞻产业研究院, 长城证券研究所

## 1.4 车联网盈利模式

车联网盈利主要依靠数据和服务。车联网的硬件方面和系统/平台只是构建车联网生态圈的底层基础，在这一基础上，通过对数据的采集和积累，以及当下云计算和大数据相关技术的迅速发展，可以实现车联网背后大量数据的变现，即收取数据和服务费用实现盈利。

表 2: 车联网主要依靠数据和服务实现盈利:

服务内容	C 端用户	B 端客户	G 端客户
语音	个人综合语音支持	企业咨询 售后服务 智能调度	政策服务类 IVR 语音 执法管理类通讯服务
导航	自主导航 呼叫中心导航 POI 查询 快速通过服务	行车路线规划 实时路况 行车记录 POI 推介	政府机关 主要部门 旅游路线规划 不停车收费
安全	安全驾驶 远程控制 车辆状态参数查询 远程诊断	物流安全服务 车辆安全管理 车辆状态参数查询 远程遥测	智能交通管理 环境监测及保护 重点运营车辆管理
互动	SNS 类互动内容 信息提示 各种媒体点播	企业调查 客户信息反馈 商务信息发布	互动类政府网站信息发布 反馈信息征集
生活秘书	汽车助手 个人通讯录 反向寻车 资讯类信息服务	企业内部号簿类服务 企业管理信息发布	政府黄页号簿类服务 国家政策、行业动态等资讯类服务

资料来源: 中商情报网, 长城证券研究所

## 2. 启明信息是车联网纯正标的

### 2.1 调整战略规划，全力布局车联网

启明信息原主业围绕汽车电子和管理软件展开，本年度初公司做出重大战略调整，将重点放在车联网布局、数据服务以及相关云平台建设。车联网布局方面，公司计划以 T-BOX 前装切入车联网市场；数据服务和相关云平台建设，公司将围绕车联网布局、现有 D\_Partner 平台以及一汽“挚途”智能汽车战略展开。未来，公司将逐步完成从硬件+软件到数据供应商和车联网平台服务提供商的转型。

#### ■ 背靠一汽商用车整车厂，车联网布局 T-Box 前装市场

汽车 T-BOX (Telematics BOX) 即车载微软系统, 依托无线语音、数字通信、人造卫星的 GPS/北斗系统和 CAN 总线集成等, 向驾驶员和乘客提供道路交通信息、导航信息、应付紧急情况的对策、远距离车辆诊断、车联网远程控制以及互联网(新闻、金融交易、电子邮件等)服务等。通常 T-Box 适用于汽车前装市场。

图 5: T-BOX 将连接 CAN 总线实现数据的收集



资料来源: 互联网, 长城证券研究所整理

**T-BOX 主要构成和应用。**T-BOX 由主机、车载 T-BOX、手机 APP 及后台系统四部分组成。主机用于影音娱乐和车辆信息的显示; 车载 T-BOX 主要用于和后台系统/手机 APP 通信。例如, 用户在通过手机 APP 发出指令后, TSP 后台会发出指令至车载 T-box, 车辆在获取到控制命令后, 通过 CAN 总线实现对车辆的控制, 再将操作结果反馈到用户手机上, 这个功能可以帮助用户远程启动车辆、打开空调和调整座椅等。

图 6: T-Box 整体解决方案以及应用领域



资料来源: Neusoft, 长城证券研究所整理

**T-BOX 与 OBD (On-Board Diagnostic) 设备的区别:** OBD 即车载诊断系统, 一般适用于后装市场, 接口连接 CAN 总线, 可随时监控发动机的运行状况、尾气后处理系统、行车记录、故障分析等。大多数企业选择以 OBD 设备的模式介入车联网, 主要原因一个是整车厂对前装设备的要求相对较高, 并需要一系列的安全认证, 具有较高的进入壁垒; 另外, 后装市场相对来说较为灵活, 对于推动刚刚起步的车联网产业具有较大成效。

**T-BOX 优势:** 未来该类设备成为前装标准设备的趋势是必然的; 由于用户保密协议, OBD 只能收集到车辆部分数据, T-BOX 可以收集车辆几乎全部数据, 例如严格判定撞击的方向、角度和力度等, T-BOX 应用范围更加广泛。

**启明信息布局商用车 T-BOX 前装市场的优势。** 启明信息背靠一汽, 主业汽车电子产品供应一汽旗下几乎所有商用车整车厂, 公司 T-BOX 设备也将针对一汽旗下所有该类整车厂供货, 尤其是物流车辆; 另外, 启明信息是一汽商用车整车厂安全认证标准设计商, 所有装配在车辆上的汽车电子设备均将达到启明设定的标准和规格, 这有利于 T-BOX 设备的数据收集。

#### ■ 商用车 T-Box 商业模式较为清晰

相比乘用车来讲, 商用车 T-BOX 的商业模式更为清晰。公司计划以免费前装 T-BOX 设备, 以 T-BOX 设备+服务打包出售给物流公司, 按月收取服务费用, 未来可考虑作为数据供应商, 开拓更多的数据变现渠道。

- ✓ 商用车整车厂销售渠道相对稳定, 车辆+服务打包出售已成常态, 这一点在乘用车市场开展较为困难。
- ✓ 我国物流行业处于高速增长期, 物流车辆的需求持续增大, 据中汽协会网络部数据, 2014 年中国一汽重型商用车产量为 19.33 万辆, 预计 16 年一汽出厂的物流车辆数量在 20 万辆左右。
- ✓ 物流公司对于地图导航、实时路况信息、运维管理、通信、调度等多元化服务的需求日益迫切。

#### ■ 未来可通过 UBI (Usage Based Insurance) 保险等模式实现数据变现

**UBI (Usage Based Insurance) 保险,** 即基于车主驾驶数据的保险, 是一种基于车载自动诊断系统 (T-BOX/OBD) 设备记录的行车数据, 例如依照行驶里程、急转弯、急刹车、加速度等驾驶行为, 从而设计的创新车险产品。UBI 保险源于国外车险费率定价的改革, 通过分析驾驶行为进行精准定价; 在赔付过程中, 保险公司将参考车体损坏的数据信息并加以分析, 从而有效管控理赔欺诈风险, 降低赔付成本。具体来说, UBI 车险主要有以下几点优势:

- ✓ **实现精准定价:** 车险定价是车险运营的核心, UBI 对采集到的驾驶行为相关数据进行分析, 在传统车险定价因子的基础上增加了一些非常关键的风险信息, 比传统的以新车购置价来定价的方式更加准确。
- ✓ **降低理赔成本:** 一方面, UBI 产品会吸引更多的驾驶行为良好、风险低的客户, 保险公司吸引越来越多低风险的驾驶员; 另一方面, 在赔付过程中, 保险公司将参考车体损坏的数据信息并加以分析, 从而有效管控理赔欺诈风险, 降低赔付成本。

- ✓ **提升客户价值：**车联网提供的各式增值服务将有效提升用户体验，增强用户粘性；UBI 产品通过收集到的车辆信息布局汽车后市场，拓展增值服务，成为新的收入来源。

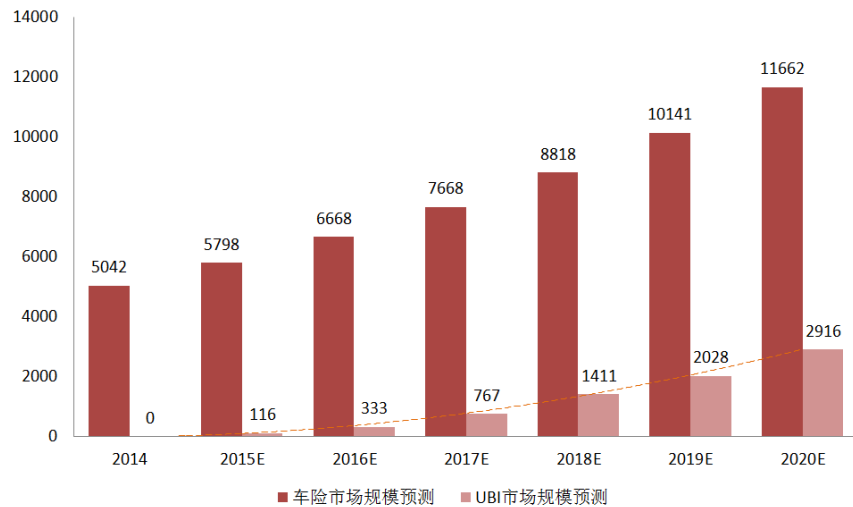
表 3: 国外主要 UBI 车险相关厂商商业模式

厂商	国家	项目名称	覆盖范围	设备类型	主要变量	商业模式
Norwich Union	英国	Pay As You Drive	-	OBD	里程数 行驶时间数 行驶路段	-用户每月收到保费账单，根据行驶情况每英里收取0.5-1 英镑 -收集GPS信息 -最多可节省30% -设备免费
Insure the box	英国	The in-tele-box	大约每年45万保单用户	后装接入总线设备	里程数 行驶时间数 行驶路段 急刹车/加速 高速公路行驶里程 出行次数	-用户平均每年节省471英镑 -推出里程充值概念：保单里程数（如8000英里/年）+充值英里数（250英里/次）+奖励英里（最多100英里/月） -收集GPS信息 -设备免费
Progressive	美国	Snapshot	2014年达200万保单用户，覆盖全美45个州	OBD	里程数 行驶时间数 车速 加速/刹车	-用户平均可节省548美元/年 -最高可打7折 -收集GPS信息，但不用于定价 -设备免费
State Farm	美国	Drive Safe & Save	-	前装（OnStar） OBD（In-drive）	里程数 行驶时间数 加速/刹车/转向 超速（80mph）	-新用户可获得5%的优惠 -最高可打5折 -设备免费

资料来源：网易汽车，长城证券研究所整理

我国 UBI 车险处于起步阶段，未来空间巨大。目前，UBI 车险的模式在国外已经成熟，在国内仅处于刚刚起步的阶段。据国家统计局数据显示，2015 年，全国车险市场规模有望达 5798 亿元，而 UBI 市场规模仅为 116 亿元，占比仅约为 2%，具有相当大的上升空间，预计到 2020 年，UBI 产品将逐步成为主流车险定价模式，其市场规模有望达到 2916 亿元，占整体市场规模比例提升至 25%。

图 7: 我国 UBI 车险市场有望爆发式增长（亿元）



资料来源：国家统计局，长城证券研究所整理

启明信息将 UBI 保险作为变现渠道之一。未来车联网布局方面，公司的模式是尝试 UBI 保险的模式，也是车联网最重要的变现渠道之一。UBI 保险在物流车辆中广泛使用可行性分析：

- ✓ 2015 年 5 月 7 日，保监会正式对外发布《关于商业车险改革试点地区条款费率适用有关问题的通知》，今年车险费改有望向全国范围内铺开；
- ✓ 有效改善驾驶员行车习惯；
- ✓ 可即时检测超速、超载等违规行为，减少事故发生率，利于物流公司监管；
- ✓ 保险赔偿速度加快，工作效率提升；
- ✓ 物流公司投保成本得到有效控制。

#### ■ 同类型公司对比

在资本市场上，相关概念的 A 股上市公司国脉科技，兴民钢圈，以及新三板慧翰股份涉及 T-BOX 设备业务，其中，国脉科技和慧翰股份属同一实际控制人，二者在车联网领域实现协同发展。另外，以 OBD 市场相关标的有得润电子和索菱股份等。

**表 4: T-BOX 和 OBD 相关概念公司（截至 2016 年 5 月 3 日）:**

代码	公司名称	总市值 (亿)	净利润 (亿元)		PE		优势
			2015	2016E	2015	2016E	
002232.SZ	启明信息	59.24	0.03	8845	1974	331	启明信息背靠一汽，其 T-BOX 可直接装配其旗下商用车，另外，公司依托数据中心、云服务和多年的软件开发经验，在 D_Partner 车联网的平台基础上，继续延伸车联网业务。
002093.SZ	国脉科技	97.23	0.42	1.10	232	88	2015 年公司非公开募集资金 14.4 亿，用于其物联网大数据平台和国脉云健康医学中心项目，同慧翰股份联手打造从终端到运营平台到应用的完整车联网平台。
832245.OC	慧翰股份	-	0.11	-	-	-	慧翰股份是 T-BOX 前装市场的龙头企业，国内市场占有率高达 60%，其产品已成功导入上海汽车、上海大众、上海通用、奇瑞、北汽、吉利等多个客户，具有先发优势。
002355.SZ	兴民钢圈	100.48	0.27	1.08	372	93	公司主要硬件产品为 T-BOX，主要客户包括北汽新能源、长安新能源、中通客车、东风特汽等车厂，聚焦新能源汽车，已为 8 万辆新能源汽车提供数据采集和后台管理服务。
002055.SZ	得润电子	135.02	0.85	1.63	158	83	公司主营产品为电子连接器，通过收购 Meta 切入汽车电子、车联网和新能源汽车领域，以后装 OBD 硬件为主，采取 UBI 保险变现模式，依托 Meta 在海外多年的车联网经验，迅速开拓国内车联网市场。
002766.SZ	索菱股份	58.09	0.65	0.99	89	59	公司的智能化 CID 导航系统（车载信息终端），内置 OBD 智能盒子，收集车辆数据信息，与东风乘用车、上海通用、华晨汽车、浙江吉利、一汽马自达等建立合作关系，切入前装市场。

资料来源: wind, 长城证券研究所

## 2.2 数据中心是车联网布局的有力支撑

启明信息的数据中心包括吉林省备份数据中心与启明数据中心两部分，两数据中心可以达到同城相互备份数据的实力，具有中国东北三省的高等级两地三中心的规模，总建筑面积可达 27,791 平方米。数据中心主要业务领域包括：数据中心资源提供与容灾备灾服务；IT 运维服务；信息安全服务；云平台服务；D\_Partner 信息平台服务；IT 咨询服务；IT 全面解决方案及专业技术培训服务等。近年来公司承接了大量政府机构和大中型企业的 IT 服务项目，服务近十万客户群体，服务网络覆盖国内 20 多个城市，在数据中心运营领域树立了良好的服务品牌，市场占有率居国内同行业领先水平。

### ■ 数据中心主要提供云平台服务、信息安全解决方案、IT 咨询服务、呼叫中心外包服务和基础设施服务等。

- ✓ **云平台服务是未来主要发展方向。**公司云平台产品分为中小企业云、车联网和政府云三大方向。在中小企业云方面，公司依托雄厚的软件开发能力，为中小企业提供集产、供、销、办公等功能于一体的，具有自主知识产权的中小企业 SaaS 云服务；车联网方面，公司发挥其汽车电子领域领先的技术，依托 D\_Partner 和 T-BOX 业务提供汽车物联网内容平台；政府云方面，公司积极推广政府公共办公平台及卫生医疗等各个行业的云平台服务。
- ✓ **信息安全解决方案：**公司信息安全集成方案服务主要针对信息安全系统、建筑智能和网络工程、行业应用系统等提供从咨询评估策划、方案设计、实施集成、安全运维服务全生命周期服务。另外，公司可依托数据中心建设经验，为企业提供节能且安全可靠的数据中心建设整体解决方案。
- ✓ **IT 咨询服务方面：**公司可提供从 IT 基础架构、信息支撑平台、行业应用系统、信息管理系统等多层面的 IT 基础架构规划咨询；并通过分析网络与信息系统面临的风险，评估网络与信息系统的状况，提供信息安全咨询服务；另外，在面对自然因素和黑客破坏、人为破坏误操作等非自然原因导致的各种灾难威胁时，公司可提供相应的容灾规划设计咨询服务。
- ✓ **呼叫中心外包服务：**公司面向各行业提供呼叫服务、资源租赁服务、增值服务、建设、监理及咨询服务等外包服务，通过采集客户信息、挖掘客户需求，协助企业把握营销机会，并实现客户增值。
- ✓ **基础设施服务：**公司提供 IDC 基础业务服务，从 IaaS 到 SaaS 的云资源服务，以及相应的 IDC 运维、监控、备份容灾、灾难恢复等管理服务。

### ■ 数据中心竞争优势

- ✓ **基础设施优势：**启明数据中心位于中国第一汽车集团公司厂区内，机房建筑面积 7,532 平方米，机柜数量 1,100 台以上，承接一汽集团公司及其子公司等互联网接入、企业网接入、提供服务器托管、服务器租用及其它网络增值等相关 IDC 业务。**吉林省备份数据中心**坐落在启明软件园内，建筑面积约为 20,259 平方米，其中机房使用面积 6,600 平方米，可容纳 2,000 个机柜及相关介质库，能够为政府机构、内外金融机构、大中型企业及东三省众多中小企业提供数据与应用级灾备、业务连续性方案及 IDC 相关业务服务。

- ✓ **数据中心保障:** 数据中心严格按照 GB50174-2008 A 级, 参照 TIA-942 T3+标准设计建设, 配备高标准的电力系统、空调系统、网络系统等, 其总控中心具有丰富经验的监控工程师队伍, 实施 7 \* 24 小时安防监控。

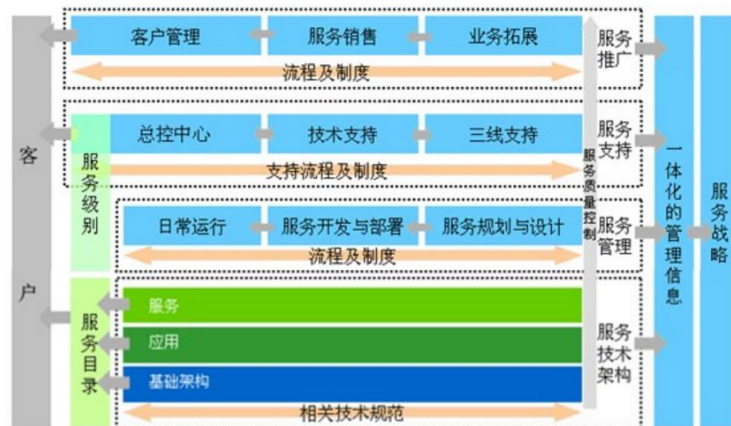
图 8: 启明数据中心拥有完善的资源保障



资料来源: 公司网站, 长城证券研究所

- ✓ **完善的服务体系:** 服务管理平台遵循 ITIL、ISO20000 等先进的行业标准, 包括事件、问题、变更、配置、服务级别、服务交付等; 平台配备 7\*24 小时监控和热线服务; 平台结合事件与问题等自动升级处理系统; 另外, 通过平台可快速调度分布在全国的工程师及专家队伍。

图 9: 启明数据中心服务体系架构



资料来源: 公司网站, 长城证券研究所

## 2.3 为一汽“擎途”智能汽车战略提供支撑

### ■ 一汽“擎途”智能汽车战略规划

2011 年, 一汽推出基于新能源汽车的“蓝途”战略。2015 年, 一汽在“蓝途”的基础上发布了“擎途”智能汽车技术战略规划。该战略计划未来十年, 一汽将通过打造“基于‘互联网+’的设计、制造、服务一体化技术平台; 节能与新能源汽车动力总成与底盘机电一体化技术平台; 整车和总成电子控制嵌入式软件技术平台; 汽车智能移动技术平台;

D-partner+信息服务技术平台”共五大技术平台，实现由“挚途”1.0到“挚途”4.0的跨越发展。

图 10: 一汽“挚途”智能汽车战略技术路线，启明参与服务技术部分



资料来源：公司网站，长城证券研究所

启明信息在一汽“挚途”中的作用。在一汽“挚途”的规划中，启明将承担大部分的服务技术支持，主要是车联网 D\_Partner 平台，以及数据+云平台服务。其中，D\_Partner 平台目前处于 1.0 向 2.0 进阶阶段，1.0 已广泛应用于商用车领域中物流车辆，实现车队管理和智能物流，2.0 将重点以后装市场为入口逐步拓展乘用车领域。另外，启明信息将配合一汽的智能汽车战略，依托现有强大的数据中心，提供有效的数据服务和云平台服务。

#### ■ 车联网 D\_Partner 平台：

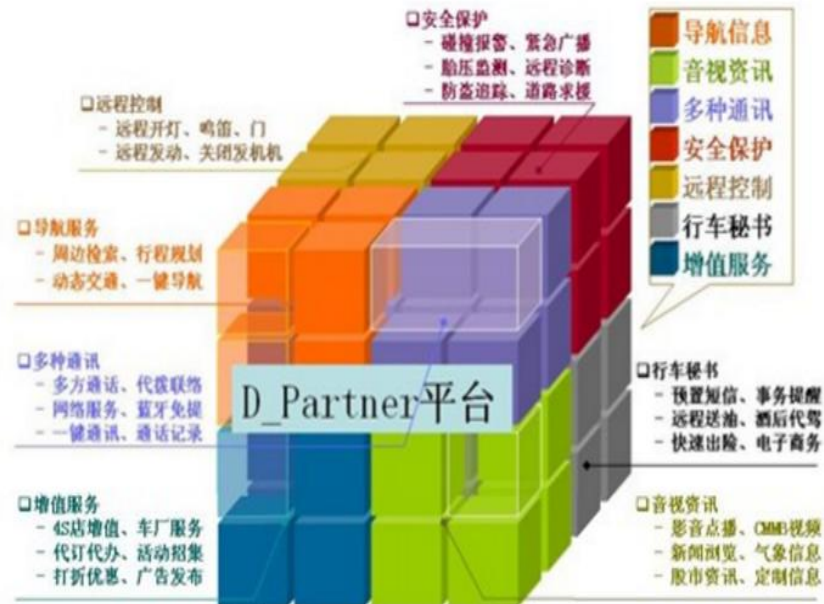
**D\_Partner(Driver Partner) 信息平台概述：**平台由一汽集团及启明信息统一规划建设，在汽车制造商、车载设备供应商、网络运营商、内容服务提供商、通讯提供商等多方资源的基础上，整合相关产业优势，通过各种 TSP(Telematics Service Provider 汽车远程服务提供商)服务把车与人、车与车、车与外部环境联系起来，结束了汽车作为信息孤岛的历史，为驾驶者提供方便、快捷、安全、舒适、节能、环保的驾乘体验，为行业管理者提供有效的管理手段。

- ✓ **D\_Partner 平台理念：**车企为提高市场竞争力、增加汽车市场的整体利润，完善汽车后市场服务是必然趋势。另外，车企作为市场的核心主力，建立汽车服务平台具有得天独厚的优势。启明信息作为一汽集团旗下唯一一家软件上市公司，利用自身资源优势，承担起一汽汽车服务平台的建设，并于 2003 年推出 D\_Partner 平台。D\_Partner 平台以车辆导航定位和车辆服务为基础，结合车辆远程诊断、汽车质量跟踪和汽车远程诊断分析等功能，将数据反馈给车企，构造了汽车质量控制系统的闭环，形成了汽车服务平台。随着互联网+的发展，D\_Partner 平台又融合了运城诊断和维护、为驾驶者提供有效信息、娱乐服务以及安全保护等功能，形成真正意义上的综合信汽车服务平台。
- ✓ **D\_Partner 平台的优势 / 特点：**D\_Partner 终端设备在国内率先采用 Intel 车载芯片，具有和品牌电脑同一级别的稳定性、兼容性与扩展性；D\_Partner 基于 3G/4G 平台，率先提供面向互联网的汽车服务，使网络生活和汽车生活无缝对接；D\_Partner 可提

供具有 Web2.0 时代特色的发布、分享功能，建立自己的 SNS 网络社区；D\_Partner 可提供正版的音乐、广播、评书、网络电台等视听节目，具有丰富的在线试听资源。

- ✓ **D\_Partner 平台功能：**平台通过生产商、经销商、4S 店、ITS/物流，收集和分析汽车销售、汽车维护、智能交通、物流、车辆行驶等各方面信息，为车企和用户包括导航信息、通讯服务、行车秘书、车辆管理、远程控制与诊断等服务。

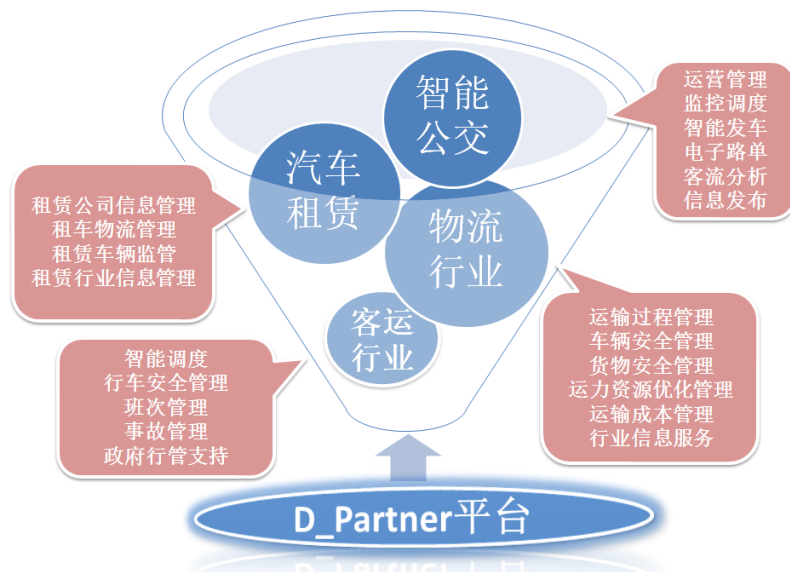
图 11: D\_Partner 平台基本功能



资料来源：公司网站，长城证券研究所

- ✓ **D\_Partner 平台行业应用情况：**目前，D\_Partner 平台主要应用于物流行业、客运行业、智能公交和汽车租赁等行业，面对不同的行业提供相应的解决方案，已拥有商用车入网用户超过 3 万个。

图 12: D\_Partner 平台对各个行业提供完善的解决方案



资料来源：长城证券研究所

- ✓ **D\_Partner 平台从商用车领域渗透进乘用车领域：**目前，D\_Partner2.0 平台在原始 D\_Partner1.0 平台的基础上融合了 call center 技术，该技术可同时实现机器的数据交互和人工的数据交互，为驾驶者提供更多的增值服务，极大的满足了车主的个性化需求。另外，公司已基本实现北斗数据信号与 GPS 数据信号的切换技术，完善了车联网平台。从产品方面来看，D\_Partner2.0 平台的终端产品除了供应一汽集团自主品牌旗下的所有车型外，还供给一汽大众旗下的速腾，高尔夫和迈腾等中端车型，针对不同的车型提供不同的车载导航产品，逐步渗透乘用车领域。

### 3. 启明信息的强力支撑——中国一汽 (FAW)

中国一汽总部坐落在东北腹地吉林省长春市，是拥有六十多年造车经验的老国企，于 1956 年建成并投产，于 1956 年 7 月 15 日生产出我国第一辆国产解放牌汽车。目前，一汽已具备全系列商用车和中高级乘用车整体设计研发，其技术在整车动力总成、电控系统、电子电气等核心研发领域已达到国内领先水平。

一汽集团车型品牌众多，全年销量稳居国内第三。中国一汽在长春生产的整车产品分为自主品牌和合资品牌两类。自主品牌主要分为乘用车和商用车两类，自主乘用车品牌包括红旗品牌、一汽奔腾、一汽威志、一汽夏利、一汽森雅等；商用车品牌包括一汽解放和一汽佳宝等。合资品牌以乘用车型为主，包括奥迪、迈腾、速腾、捷达、宝来、高尔夫、马自达和丰田等。据一汽集团 2015 年营销快报显示，集团实现累计销售整车 284.39 万辆，与 2014 年 308.61 万辆相比，同比下降 7.8%，继续保持了 2014 年国内车企销量第三的位置。按照一汽集团发展规划，到 2020 年整体销量将超过 400 万辆，自主品牌突破 200 万辆，共投放 18 款自主产品；同时，发力新能源领域，力争 2020 年达到新能源汽车占据全国 15% 的市场份额。

图 13: 一汽集团整车品牌:



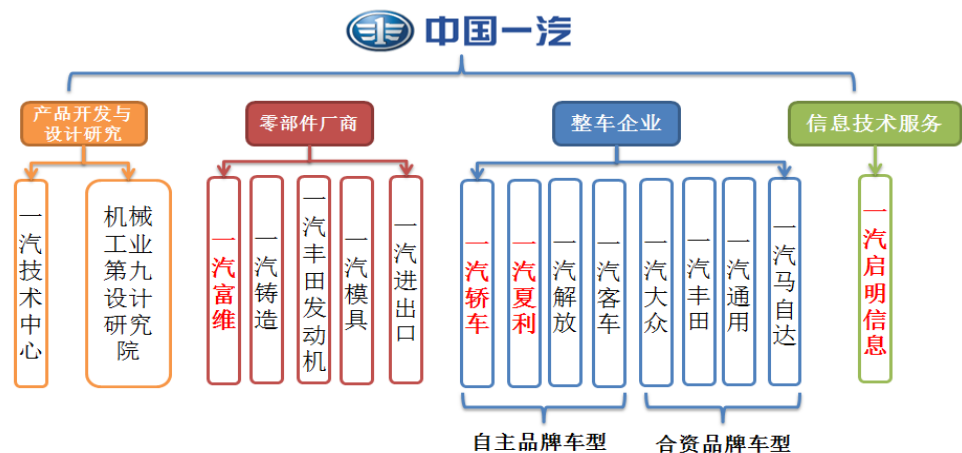
资料来源：公司资料，长城证券研究所

一汽引领我国汽车行业技术发展趋势。一汽率先攻克发动机电控共轨技术，填补了我国在该领域的技术空白，与德国、美国和日本并驾齐驱；创新性地提出 PFI+GDI 概念及燃

烧系统家族化理念，开发出了既能气道喷油，又能缸内直接喷油，也能混合喷油的汽油机复合燃烧系统，实现了发动机技术的多种创新；2003年7月，由一汽和国防科技大学合作研制的红旗 CA7460 自动驾驶轿车发布，是中国第一辆自动驾驶轿车。

**一汽集团构成：**一汽集团旗下有一汽解放、一汽轿车、一汽通用、一汽-大众、一汽夏利、等 9 家整车生产企业；一汽技术中心、机械工业第九设计研究院等产品开发和工厂设计科研单位；一汽富维、一汽铸造、一汽模具等零部件单位；以及一汽启明等汽车业管理软件和汽车电子产品企业，构成了完整独立的汽车产业链。其中，一汽轿车（000800）、一汽富维（600742）、\*ST 夏利（000927）和启明信息（002232）为一汽集团旗下的四家上市公司。

图 14：一汽集团旗下主要公司构成：



资料来源：公司资料，长城证券研究所

### 3.1 一汽轿车（000800）

一汽轿车是中国第一汽车集团的控股子公司，是一汽自主品牌乘用车的主要企业之一。主营业务为开发、制造和销售乘用车及其配件，现有红旗、奔腾、欧朗、Mazda 等乘用车产品系列。2015 年全年完成 23.6 万辆，实现营业收入 266.64 亿元，实现净利润 5294.81 万元。截至 2016 年 5 月 3 日，一汽轿车总市值为 204.9 亿元。

红旗品牌是中国一汽乘用车的“金字招牌”，定位于高端乘用车品牌，其主打车型是红旗 H7 和红旗 L5，截至 2015 年末，红旗轿车累计销量为 16.97 万辆。其中，红旗 H7 定位于高档豪华 C 级轿车，搭载了两款由中国一汽集团全自主研发的发动机——CA6GV 与 CA4GC20T，并采用先进的 CAN 网络下的电子电气平台技术，控制模块多达 36 个，首次实现了整车全领域、平台与车型同步的深度自主研发。红旗 L5 是我国 100% 自主知识产权的 E 级豪华轿车，主要用途为外宾接待专用车，多次成为我国阅兵庆典中国国家领导人的元首级座驾，也是 2014 年北京 APEC 会议的领导人国宾车和中国反法西斯战争胜利 70 周年阅兵式检阅车，预售价格为 500 万元。在今年的北京国际车展上，红旗正式发布了新款红旗 SUV LS5 车型，对标路虎揽胜。

图 15: 一汽轿车红旗品牌旗下主打产品为红旗 H7 和红旗 L5:

### 红旗H7



**被动安全系统 360度的全方位保护**  
当危险无法避免，亦能实现对驾乘人员的全方位保护。  
坚固的车身只为亿万无一失的安全。红旗H7采用国际领先的热冲压成型技术打造而成，在降低车身重量的同时，保证更高的车身刚性。关键部位由高强度钢板构成，实现超高的弯扭刚度。在2012年新欧Euro-NCAP法规测试中，红旗H7以超强的安全性能，成为世界首款通过欧洲五星安全测试的中国轿车。  
如果不幸发生意外碰撞，在安全保护区内的可溃缩式转向柱，能迅速吸收大量位移能量，保证驾乘者的头部和胸部免受损害。由前排双安全气囊、腰部安全气囊、侧气囊及头部侧气囊构成的8气囊组合，配合可及时收紧的三点式预紧安全带，能够将各个方向的冲击力降至最低，确保乘员获得全方位保护。

### 主动安全系统 预知所有未知

主动思考前路，方可洞察先机，防患未然。  
红旗配备的前后8探头雷达，能够在启停、倒车等过程中对来往行人、障碍物进行检测，全方位扫除视野死角，将意外风险降至最低。  
FCW前防撞预警系统，可检测到本车行驶前方一定距离内的其他车辆及行人，及时发出“滴滴”警示音，并通过组合仪表盘液晶显示屏内光报警，提醒您减速停车，注意避让。  
所有这些，与ACC主动巡航控制系统、LDW车道偏离预警系统一起，成就红旗H7主动安全系统，让前行之路，安全无虞。



### 红旗L5

**身为旗帜 生为理想**  
这个世界，有人追逐理想，有人身为旗帜。传奇，源于血脉、根基、勇气以及从未放弃成为传奇的坚定动力。回首中国汽车工业史，没有哪一个品牌能像红旗那样让人魂牵梦绕。历经挑战与挫折，全情投入、无所畏惧，以溶于血脉的勇气和实力引领时代前行。他诠释了国人对民族汽车的深厚情感，堪称民族汽车的传世经典。



资料来源：公司资料，长城证券研究所

奔腾品牌旗下有奔腾 B90、奔腾 B70、奔腾 B50、奔腾 B30 和奔腾 X80 五个产品系列，其中奔腾 B30 是 2015 年推出一款全新车型，并于 2016 年北京车展上推出全新新能源车型奔腾 B30EV，采用纯电动驱动，续航里程达到 180 公里。

表 5: 一汽奔腾产品情况:

车型	新款上市时间	售价	动力操控	安全性
奔腾 B90	2015/4/2	14.5-20.2 万	依旧采用 1.8T 和 2.0T 动力，以 T 动力—4GC 系列高性能涡轮增压发动机为核心，匹配爱信全新第二代 F21 系列 6 速手自一体变速箱，成为奔腾品牌第一个正式搭载 T 动力的车型。	搭载了最新 BOSCH9 代 ESP、8 通道泊车雷达和倒车影像、AFS 前大灯智能调节系统等众多体现科技实力的安全装备，2015 新款 1.8T 自动舒适型还增加了胎压报警功能。
奔腾 B70	2015/9/28	10-15 万	提供 2.0L 和 1.8T 两种动力，ET3 系列 1.8L 高性能全铝合金发动机，由中国一汽自主开发，并配置 G6M 六速手动变速箱，可采用 13 种智能驾驶模式。	装备 ABS、EBD、EBA、TCS 和 DSC 五位一体的主动安全电子控制系统，并增家前泊车雷达、以及后视镜加热，提高整车的的核心安全指数。
奔腾 B50	2013/9/12	9.3-12.3 万	2.0L 和 1.8T 运动型分别搭载了 ET3 系列高性能全铝合金发动机和 4GC 系列高性能增压发动机。	弯道辅助照明系统、副驾驶安全带未系提醒、座椅防鞭打、全车隐式安全气囊、中控锁，以及大灯水平调节等安全装备。
奔腾 X80	2015/10/15	12-18.2 万	搭载中国一汽自主研发的	搭载了最新 BOSCH9 代 ESP、

			ET3 系列高性能全铝合金发动机, 运动版搭载了 4GC 系列高性能增压发动机, 匹配爱信全新六速手自一体变速箱, 提供 13 种自动模式。	8 通道泊车雷达和倒车影像、AFS 前大灯智能调节系统等的安全装备, 全系标配 LED 日间行车灯, 豪华型增加胎压报警功能。
奔腾 B30	2015/11/5	7-9.3 万	采用了中国一汽 4GB 系列高性能发动机, 配合爱信全新六速手自一体变速箱, 提供 13 种自动模式	全系标配 BOSCH 第九代 ESP 系统和电动助力转向系统, 加上直接式胎压报警系统、倒车影像系统、日间行车灯的配备。

资料来源: 奔腾官网, 长城证券研究所

**一汽欧朗 (Oley)** 定位于高性能时尚轿车, 搭载由中国一汽自主开发的 1.5L 高性能 ET1 系列发动机, 配备了智能组合仪表、智能全车信息监测系统、智能灯光系统等智能系统, 并引入 D-Partner 车联网系统。

**Mazda6 轿车** 是公司与日本马自达汽车公司合作引进的世界级品牌产品, 搭载动力强劲的 2.3T 涡轮增压发动机和智能适时四驱系统。其最新推出的 Mazda6 阿特兹 2.5L 车型百公里加速时间仅有 8.3 秒, 并配置 i-STOP (智能怠速停止系统)、定速巡航、DSC+TSC、i-ELOOP (制动能量回收系统)、以及 BSM(盲点监测系统)等智能化装备。

### 3.2 一汽富维 (600742)

一汽富维 (曾用名一汽四环) 以汽车内饰、汽车外饰、车身电子、车轮四大核心产品为主业, 是一汽集团内自主品牌和合资品牌的全部整车企业的核心供应商。公司具备强大的技术优势与项目管理能力, 是居于全国领先地位的产品中心、运控中心和验证中心。2015 年公司实现营业收入 98.63 亿元, 实现净利润 4.25 亿元, 2016 年经营目标为实现营业总收入 114.70 亿元, 同比增长 16.28%。截至 2016 年 5 月 3 日, 一汽富维总市值为 57.13 亿元。

图 16: 一汽富维产品情况:



资料来源: 公司资料, 长城证券研究所

### 3.3 一汽夏利 (000927)

天津一汽夏利汽车股份有限公司，简称“一汽夏利”，是集整车制造、发动机、变速器生产、销售以及科研开发于一体经济型轿车公司。主要产品有夏利系列轿车、骏派系列 SUV、威志系列轿车、CA4GA 和 CA3GA 系列发动机、以及 5T065 系列变速器等产品。2015 年公司实现营业收入 34.04 亿元，实现归母净利润 1805.19 万元，截至 5 月 3 日公司总市值为 99.54 亿元。

**表 6: 一汽夏利主要车型:**

车型	分类	售价 (元)	产品描述
夏利 N7	SUV	4.59-5.39 万	搭载 CA4GA1 高性能发动机、ISS 智能节油系统、TPMS 胎压报警系统、BOS 刹车优先系统、ABS+EBD、大灯高度可调、安全带未系提醒等。
夏利 N5	轿车	3.89-4.79 万	搭载 CA4GA1 高性能发动机、EPS 电子助力转向、BOS 刹车优先系统等
威志 V5	轿车	5.19-7.09 万	搭载 1.5L 的 VCT-i 16 气门高性能发动机、ISS 智能节油系统、TPMS 胎压报警系统、BOS 刹车优先系统
威志 V3	轿车	4.69-5.59 万	装配 1.3L 的 CA4GA1 发动机,是 1.3L 发动机技术的标杆;采用博世 8.0 版本的 ABS+EBD、电子式双安全气囊、燃爆预张紧式安全带等主、被动安全系统。
骏派 D60	SUV	6.49-9.99 万	造型设计上,骏派 D60 由意大利宾法运用国际一流的设计语言完成整体造型设计;2015 年占整个天津一汽销量 50% 左右。

资料来源: 公司资料, 长城证券研究所

## 4. 国企改革潜在标的

**国企改革春风正吹。**2014 年,随着国资委推出国企四项改革试点,新一轮的国企改革春风再次吹起。2015 年成为国企改革政策制定的一年,中央出台国资改革指引方案,国企改革顶层设计方案正式出台,体系基本成型。2016 年 2 月 23 日,国资委召开全面深化改革领导小组第 33 次全体会议时,提出加快推进各项改革举措落地,并决定开展国企改革“十项改革试点”。另外,地方国企改革进入加速阶段,近日,上海、福建、山东、江西、四川等多个省市公布了各自的国企改革细化实施方案。

**表 7: 国企改革重要事件节点:**

日期	事件
2013 年 11 月	十八届三中全会提出要积极发展混合所有制,完善国有资产管理体制,以管资本为主加强国有资产监管,改革国有资本授权经营体制,组建若干国有资本运营公司。
2014 年 7 月	国资委召开新闻发布会,宣布在所监管的中央企业中开展“四项改革”试点,国家开发投资公司、中粮集团、中国医药等六家中央企业纳入首批试点。
2014 年 8 月	深改组四次会议,通过《中央管理企业主要负责人薪酬制度改革方案》、《关于合理确定并严格规范中央企业负责人履职待遇、业务支出的意见》。
2014 年 8 月	中央政治局会议审议通过《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》。

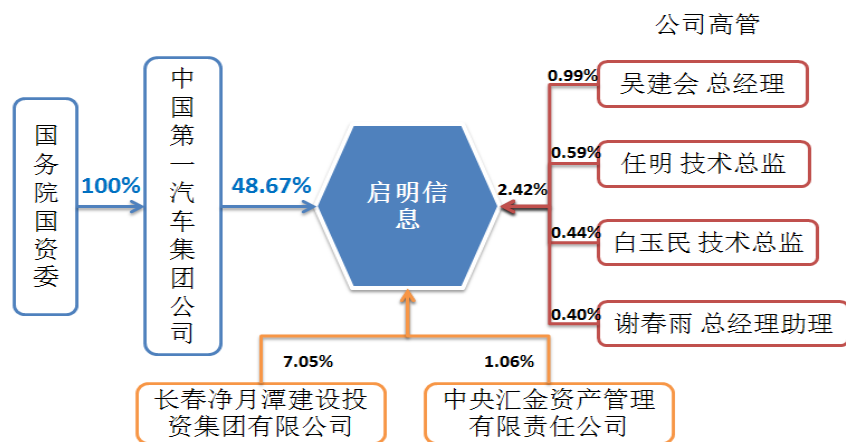
2014年11月	深化国有企业负责人薪酬制度改革工作电视电话会议,意味着央企负责人薪酬开始步入全面实施阶段。
2014年12月	召开中央经济工作会议,要求“推进国企改革要奔着问题去”,“提高国企核心竞争力,建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度。”
2015年6月	召开中央全面深化改革领导小组第十三次会议,通过了《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》,不仅影响未来国有企业改革路径,而且要将党管企业用法律形式明确下来。
2015年7月	习近平考察东北提出国企改革的“三个有利于”标准:推进国有企业改革,要有利于国有资本保值增值,有利于提高国有经济竞争力,有利于放大国有资本功能。
2015年8月	国家发改委网站发布《经济体制改革取得新进展》一文,国有企业改革系列配套文件基本形成。
2015年9月	被称为“国企改革顶层设计”的《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》正式对外公布,“1+N”战略中的“1”落地,后续“N”个配套方案将陆续出台。
2016年2月	国务院国资委、国家发改委、人社部联合召开发布会披露,经国务院国有企业改革领导小组研究决定开展国企改革“十项改革试点”,2016年深化国有企业改革将抓好“九项重点任务”。
2016年3月	据不完全统计,目前至少25个省份明确出台了国企改革方案,多数地区的方案均明确提出将探索实行员工持股。

资料来源:长城证券研究所

## 4.1 启明信息股权情况——央企绝对控股，高管持股比例极低

启明信息的控股股东中国一汽为中央直属特大型国有企业,由国务院国资委 100%控股,一汽集团对启明信息的持股比例为 48.67%,拥有绝对控制权,股权稀释空间加大。另外,公司高管持股比例极低,总和仅为 2.42%。公司自上市以来,未做过任何增发、股权激励和员工持股计划等,随着国企改革政策加速落地,公司是潜在的国企改革优质标的。

图 17: 启明信息由一汽集团绝对控股,高管总持股比例不足 2.5%:



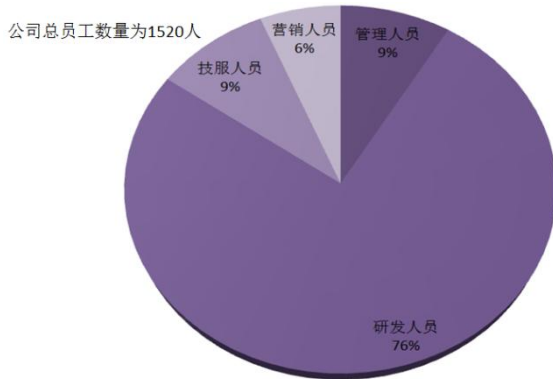
资料来源:公司资料,长城证券研究所

## 4.2 公司战略调整，外延预期增大

**公司战略调整，业务进行结构性调整。**公司上市时的传统主业是汽车电子和管理软件业务，随着业务发展，目前主业已发展成为汽车电子、管理软件、集成业务和数据中心并驾发展，并承担起一汽集团软实力担当，参与一汽集团智能汽车战略，负责车联网平台建设。随着 2016 年智能汽车需求日益扩大、车联网概念再度升温、以及结合一汽集团的战略部署，公司将发展重点转移至车联网。

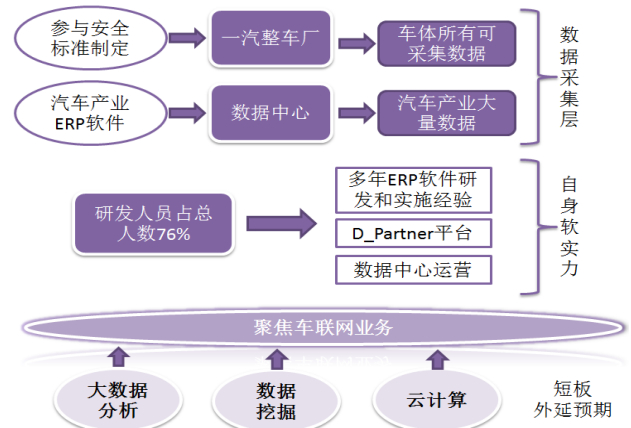
**外延预期增大。**分析目前公司的业务实力和研发实力，公司发展车联网业务主要背靠一汽集团。从数据来源看，公司参与各大整车厂的安全认证标准制定，并通过 D\_Partner 平台和 T-BOX 收集全方位的车辆数据，另外，公司参与一汽集团及汽车产业上下游大量企业的 ERP 软件开发和实施服务，为公司的数据来源锦上添花；从软件开发实力来看，公司研发人员占总员工比例超过 76%，并积累了多年的 ERP 软件开发经验和数据中心运营经验，拥有开发 Saas 级软件基础。但公司存在大数据分析、数据挖掘、云计算等技术短板，若要在车联网领域大展宏图，除了增厚自身的软实力外，通过外延增强综合实力的途径更为快捷，外延预期增大。

图 18: 公司研发人员占比为 76%:



资料来源: 艾瑞咨询, 长城证券研究所

图 19: 大数据分析、数据挖掘、云计算是公司短板:



资料来源: 艾瑞咨询, 长城证券研究所

## 4.3 重点发展东北三省国企改革，公司是潜在国企改革标的

东北“振兴东北”战略是 2003 年提出来的，至今已经进行了 13 年，但东北的经济状况一直没有得以改善，GDP 水平也始终位列后位，所以东北的国企改革也备受重视。2014 年 8 月的《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》要求：“通过股权多元化等方式整合中央企业在东北地区的资源……研究中央企业和地方协调发展政策”。2015 年，习近平在东北调研时也反复强调“国有企业是国民经济发展的中坚力量”。

表 8: 东北三省 A 股公司近期国企改革方案:

代码	公司名称	公司属性	最新公告日期	国企改革情况
000910.SZ	航天科技	央企	2016 年 4 月	公司公告拟以发行股份收购 Hiwinglux 公司 100% 的股权; 以发行股份及支付现金方式收购 IEE 公司 97% 的股权; 以支付现金的方式收购国

				新国际持有的 Navilight 公司 100% 的股权。交易对价共 17.49 亿元，其中现金支付 7.79 亿元，发行股份 2199.43 万股，占当前总股本的 6.7%，预计发行价格为 50.94 元/股。
601518.SH	吉林高速	地方国企	2016 年 1 月	公司公告拟以发行股份的方式购买吉高集团拥有的长平高速公路沿线的广告经营权和长春服务区、公主岭服务区及四平服务区的服务设施经营权，交易总对价为 5.28 亿元，发行 11,846.97 万股，约占当前总股本的 9.8%，预计发行价格为 4.46 元/股。
600333.SH	长春燃气	地方国企	2016 年 4 月	公司计划非公开发行不超过 22488.76 万股，发行对象一个是原实际控制人长港燃气，增持后持股比例为 52.57%；另一个为吉能集团，其股东分别为银泰九鼎投资管理有限公司和中投创世纪资产管理有限公司，持股比例分别为 60% 和 40%，此次认购后，占长春燃气 14.14% 股权。
600739.SH	辽宁成大	地方国企	2016 年 3 月	公司于 2014 年引入了非国有资本巨人投资和富邦人寿，搭建混合所有制经营形态。2015 年 12 月 30 日辽宁成大以 82 亿元摘牌取得中华控股 30 亿股股份，占中华控股 19.595% 股权；近日，公司公布非公开发行股票预案，定向对辽宁省国资委、巨人投资、富邦人寿和中欧物流增发，募集资金共 53.8 亿元，全部用于支付购买中华控股股权。
600864.SH	哈投股份	地方国企	2016 年 1 月	公司拟以非公开发行股份的方式购买江海证券有限公司 99.946% 的股权，交易对价为 98.34 亿元，另外，非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过 50 亿元。
600705.SH	中航资本	央企	2015 年 12 月	2014 年 12 月，公司披露发行股份购买资产并募集配套资金重组预案，拟议 7.72 元/股向中航国际等 17 家对象发行 5.76 亿股，增持中航租赁、中航信托和中航证券股权，收购完成后，持有中航租赁、中航信托和中航证券股权比例分别为 96.75%、80.01% 和 100%。另外，公司拟 7.72 元向中航工业、祥投投资、圣投投资和志投投资发行 1.8 亿股，用于增资中航租赁。

资料来源：Wind, 长城证券研究所整理

**吉林省国企改革将加快落地。**2016 年，吉林省正式拉开国企改革序幕，今年 1 月份吉林省发部《关于深化国有企业改革的意见》，并同时出台了《吉林省国有企业发展混合所有制经济的指导意见》、《吉林省深化省管国有企业负责人薪酬制度改革实施意见》、《关于改组组建省属国有资本投资运营公司的意见》和《关于合理确定并严格规范省属企业负责人履职待遇》等首批 4 个改革配套文件。

**启明信息是潜在的国企改革标的。**目前，东北三省的国企改革基本围绕并购重组和定增的方式入股民营企业或引入民营资本。随着吉林省国企改革的加速推进，作为央企旗下的上市公司，启明信息正处于战略转型阶段，外延预期加大，是潜在的国企改革标的。

## 5. 主业稳定发展，车联网动力十足

### 5.1 汽车电子业务平稳发展

汽车电子业务是公司传统主营业务之一，分为车身电子和车控电子两方面产品，主要应用于卡车和物流车辆，产品基于 GPS 定位功能，实现了车队对车主在运输过程中的全程监控。产品最基本的功能是定位和通讯，还可以加装远程的车辆故障诊断，行车记录以

及胎压检测等增值服务。这方面业务的毛利率虽然相对较低，但由于产品的不可修复性，故销量较大。2015 年公司汽车电子实现营业收入 4.48 亿元，较上年同期增长 23%，占总营业收入比重为 32%。

未来，公司汽车电子业务将基于现有产品平稳发展，目前贡献收入最大的是行车记录仪产品，在“两客一危”政策的持续支持下，2016-2018 年将贡献稳定收入，助力公司汽车电子业务稳定发展。

## 5.2 管理软件业务投身智能制造锦上添花

公司另一个传统主营业务为管理软件业务，主要为汽车业企业提供信息化的整体解决方案，形成了从产品设计、生产准备、产品制造与采购、产品销售与服务、办公自动化等全生命周期的各业务环节到销售库存以及客户关系管理的一体化服务，投身智能制造，助力汽车产业制造企业转型升级，实现制造过程智能化。

其核心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）、办公协同系统（OA）、销售管理系统（TDS）等系列软件产品 48 项，其中启明 ERP 和启明 cPDM 已达到国内领先水平。其客户已经涵盖了一汽集团和其上下游零部件供应商以及 4S 店，并向煤炭、制药等其它行业辐射。

2015 年公司管理软件业务实现营业收入 3.49 亿元，较上年同期增长 43.6%，占总业务比重为 25%。

## 5.3 集成业务与数据中心是营收主力，计划缩减低毛利集成项目

公司系统集成业务涉及智能楼宇、数字化医院、区域医疗信息化、信息安全、应急指挥中心以及网络工程等方面，主要服务于企业、学校和医院等大型机构。数据中心业务主要涉及提供数据容灾备份服务、IT 运维服务、信息安全服务、云平台服务、D\_Partner 信息平台及呼叫中心业务。

系统集成业务在营业收入中的占比相对较大，2015 年实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 -27%，占总营业收入比重为 38.69%，毛利率为 16.99%，2015 年该业务实现负增长主要系公司缩减低毛利集成项目所致。预计未来，公司将继续控制承接的集成项目质量，保持毛利率水平。

数据中心业务 2015 年实现营业收入 5386 万元，同比增长 24.7%。随着，公司云平台服务业务逐渐成熟，以及政策和大环境的支持，攻速数据中心业务有望在未来几年内实现高速增长

## 5.4 车联网布局全面启动

公司计划将主要精力投放于车联网的布局上，初期以 T-BOX 商用车前装市场作为切入口，未来，逐步涉入乘用车市场，并积极寻求数据变现的多种渠道。若以一汽每年产出 20 万辆商用车计算，一台车每月支付 100 元服务费用，将为公司带来每年至少 2.4 亿元的收入。若拓展至乘用车市场，据一汽集团营销快报及乘联会统计数据显示，一汽自主品牌销量来看，2015 年一汽轿车累计销量为 23.59 万辆，一汽夏利累计销量为 6.48 万辆；从合资

合资品牌来看，2015 年一汽丰田累计销量 61.8 万辆，一汽马自达累计销量 84,018 辆，一汽大众累计销量 165.02 万辆，未来乘用车市场空间更为可观。而数据的价值将随着数据量逐步累积而不断升值，在车联网的迅猛发展下，持有大量且全面的数据才是最大的价值。

## 6. 盈利预测与假设分析

我们的盈利预测基于以下假设：

1. 车联网方面，若以一汽每年产出 20 万辆商用车计算，假设一台车每月支付 100 元服务费用，将为公司带来每年至少 2.4 亿元的收入。预计 T-BOX 计划于今年 8 月份启动，为 2016 年贡献少量收入，从 2017 年起每年收取服务费逐年激增。
2. 数字中心方面，随着一汽智能汽车战略规划进程加快，以及启明车联网的布局逐步完善，将带动数据中心业务实现较高水平增长。
3. 管理软件和汽车电子业务，在 2016-2018 年实现稳定增长。
4. 费用方面，销售费用占比基本持平；未来公司将加大研发力度，管理费用将有所提高。
5. 暂不考虑公司外延并购情况。

**表 9：启明信息分产品营业收入情况预测（单位：百万元）**

分产品		2015A	2016E	2017E
集成服务		537.20	456.62	410.96
	增速	-27.03%	-15%	-10%
汽车电子		448.18	470.59	503.54
	增速	23%	5%	7%
管理软件		349.04	478.19	631.21
	增速	43.64%	37%	32%
数据中心		53.86	74.32	107.77
	增速	24.74%	38%	45%
车联网		-	25.53	183.29
	增速	-	-	618%
总计		1388.29	1505.26	1837.47
	增速	0.11%	8.43%	22.02%

资料来源：长城证券研究所

**表 10：启明信息分产品成本和毛利率情况预测（单位：百万元）**

分产品		2015A	2016E	2017E
集成服务		445.93	379.00	336.99
	毛利率%	16.99%	17%	18%
汽车电子		384.68	402.36	429.52
	毛利率%	14.17%	14.5%	14.7%
管理软件		222.20	296.48	385.04
	毛利率%	36.34%	38%	39%
数据中心		41.49	54.25	76.51
	毛利率%	22.95%	27%	29%

车联网		-	19.15	135.63
	毛利率%	-	25%	26%
总计		1094.31	1151.23	1363.69
	毛利率%	21.18%	23.52%	25.76%

资料来源：长城证券研究所

综合来看，由于公司缩减低毛利的系统集成和汽车电子部分业务，致使总体毛利率水平提升。公司背靠一汽集团，具有得天独厚的资源优势，做出战略调整，车联网平台将在2016迅速展开布局，预计2017年会达到一定规模。预测2016-2017年营业收入分别达到15.06亿元和18.37亿元，净利润为1,867万元和8,845万元，对应EPS为0.05元和0.22元。

## 风险提示：

车联网 T-BOX 进展不达预期；

乘用车前装市场壁垒较高。

## 6.1 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1388	1389	1506	1837	2358	成长性					
营业成本	1163	1095	1152	1364	1700	营业收入增长	3.5%	0.1%	8.4%	22.0%	28.3%
销售费用	13	13	15	20	28	营业成本增长	4.3%	-5.8%	5.2%	18.4%	24.6%
管理费用	194	220	289	318	398	营业利润增长	-17.5%	-269.3%	-3.0%	342.5%	88.1%
财务费用	-1	-6	-8	-6	-5	利润总额增长	223.7%	216.9%	133.4%	327.5%	86.0%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	122.4%	-40.7%	348.7%	337.6%	90.0%
营业利润	-14	24	24	105	197	盈利能力					
营业外收支	18	-13	2	5	7	毛利率	16.2%	21.2%	23.5%	25.7%	27.9%
利润总额	3	11	26	110	204	销售净利率	0.6%	0.3%	1.4%	4.9%	7.3%
所得税	-4	6	5	19	32	ROE	0.8%	0.3%	1.8%	8.2%	14.2%
少数股东损益	0	1	2	2	2	ROIC	-1.4%	1.6%	1.7%	15.2%	30.8%
净利润	8	3	19	88	170	营运效率					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%
流动资产	895	1027	1079	1172	1310	管理费用/营业收入	14.0%	15.8%	19.2%	17.3%	16.9%
货币资金	367	638	617	680	809	财务费用/营业收入	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.3%	-0.2%
应收账款	363	295	314	329	329	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	165	94	147	162	171	所得税/利润总额	-124.3%	58.0%	19.3%	17.4%	15.6%
其他流动资产	1	1	1	1	1	应收账款周转率	4.03	5.06	5.19	6.12	8.13
非流动资产	653	561	527	501	481	存货周转率	7.06	11.70	7.83	8.41	9.92
固定资产	393	378	381	393	410	流动资产周转率	1.19	1.15	1.26	1.52	1.83
资产总计	1548	1587	1606	1673	1791	总资产周转率	0.90	0.88	0.94	1.10	1.32
流动负债	465	460	464	468	466	偿债能力					
短期借款	10	0	0	0	0	资产负债率	30.3%	31.8%	31.7%	30.6%	28.5%
应付和预收款项	455	460	464	468	466	流动比率	1.93	2.20	2.29	2.47	2.77
非流动负债	5	44	44	44	44	速动比率	1.57	2.00	1.98	2.13	2.41
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 ( 元 )					
负债合计	469	505	509	513	511	EPS	0.02	0.01	0.05	0.22	0.42
股东权益	1078	1082	1097	1161	1280	每股净资产	2.64	2.65	2.69	2.84	3.13
股本	409	409	409	409	409	每股经营现金流	0.03	0.55	-0.05	0.15	0.32
留存收益	333	335	348	410	527	每股经营现金/EPS	1.84	71.27	-1.09	0.71	0.76
少数股东权益	75	76	78	80	82	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1548	1587	1606	1673	1791	PE	803.50	1973.66	330.84	69.84	36.37
现金流量表	( 百万 )					PEG	6.39	7.08	39.29	3.17	1.28
经营活动现金流	117	235	70	191	298	PB	6.16	6.14	6.06	5.72	5.16
其中营运资本减少	-182	136	49	89	140	PS	4.45	4.45	4.10	3.36	2.62
投资活动现金流	-27	-3	-98	-116	-134	EV/EBITDA	70.84	55.29	47.47	26.08	17.07
其中资本支出	983	0	10000	12000	14000	EV/SALES	4.25	4.05	3.75	3.04	2.32
融资活动现金流	-71	-11	8	-13	-35	EV/IC	8.09	12.41	11.54	11.33	11.18
净现金总变化	16	222	-20	63	129	ROIC-WACC	-0.01	0.02	0.02	0.15	0.31

## 研究员介绍及承诺

**周伟佳:** 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

**赵悦媛:** 吉林大学理学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、

客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

### 北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>