

深耕北斗卫星导航产业 公司经营稳步推进

——中海达（300177）半年报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年08月27日

通信——设备与服务

证券分析师

徐勇

010-68104602

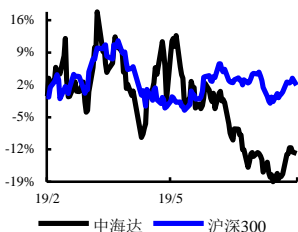
xuyong@bhzq.com

评级：增持

目标价格：9.00

最新收盘价：7.85

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 上半年业绩增长符合预期

公司于近日发布2019年半年度报告,报告称上半年公司实现营业收入约7.18亿元,同比增长22.90%;归属于上市公司股东的净利润约3827.08万元,同比下降27.31%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润约2576.99万元,同比下降39.59%;基本每股收益0.0575元。上半年公司业绩符合市场预期。

● 公司各项营收增长稳定,费用增长提速带来净利下滑

上半年以来,公司持续深耕北斗卫星导航及地理信息产业,重点发展测绘地理信息、无人智能载体、智慧场景应用三大业务领域,着重打造三大产品体系:精准定位装备、时空数据和行业应用解决方案。其中,较为突出的是时空数据业务取得较大幅度的增长,同比增长247.83%,占营业收入的28.69%;精准定位装备的销售收入受市场经济环境的影响同比下降8.82%,占营业收入的60.66%;行业解决方案的销售收入同比增长61.67%,占营业收入的10.65%。这三块业务带来营收增长20%以上。不过这三块业务中高毛利的精准定位装备产品占比下降导致公司整体毛利率降低到48.81%,同比下降1.15个百分点。同时公司在无人驾驶、星基增强系统和智慧施工等新业务的研发投入和市场推广力度加大,以及人力费用增长,导致上半年公司的三项费用和研发投入总体增长达到32.38%,超过营收增长幅度,从而使得公司上半年净利润下降27%。上半年公司商誉增加17336.44万元,增幅93.91%,主要是收购深圳中铭高科和贵州天地通形成商誉所致。

● 高精度行业应用和产品取得突破性进展

一直以来,公司持续保持研发高投入,确保自主技术的持续创新和领先性。公司的“全球精度”星基增强系统、高精度车载定位天线、组合导航产品、机载激光设备等自主技术产品取得了较好的业务进展,并形成了多项行业应用案例:如“全球精度”星基增强系统HI-RTP主要应用于国土测绘、海洋勘探、无人驾驶等行业领域;搭载该系统的IRTK产品已经投入到川藏铁路测量工作和海洋勘探中;公司高精度车载定位天线目前已经与部分汽车制造企业就2020年L3无人驾驶车量产项目定点合作,其车载组合导航定位产品已经完成样品研发工作,并开始在多家汽车制造企业的自动驾驶方案中进行持续性的验证测试;公司的新一代三合一机载激光产品“智喙”,兼容GPS、北斗、GLONASS、GALILEO、QZSS和IRNSS等系统信号,精度优于5cm,可广泛应用于地形测量、无人驾驶、道路测绘、地籍测量、电力巡线等领域。总体上看,公司在北斗+精准位置应用解决方案提供商的行业领导地位不断增强,核心竞争力显著提升。知识产权方面,公司及子公司新增专利33项、软

件著作权 30 项、商标 5 项。

● 积极开拓海外市场，整合上下游产业链

海外业务拓展方面，公司已通过与联合国开发计划署合作开展“一带一路”高精度位置服务协作项目，在“一带一路”沿线国家联合共建超过 100 个北斗增强站及数据中转中心、数据处理与产品服务中心，运用遥感、地理信息系统和卫星导航技术为各国城乡区域的减灾防灾预防能力，有效扩大了公司在东南亚及“一带一路”沿线国家的品牌影响力，加快公司的精准定位装备、高精度定位行业解决方案等在国际市场上的推广，有助于打造公司的行业国际领先形象。

在内部整合上，近年来，公司的行业整合能力得到快速提升，基于全方位高精度定位技术和时空大数据生态链，通过投资及战略协同关系已与相关行业的多家大型企业形成了资源互动，公司与上汽、百度、华为等知名企业就测绘地理信息、无人驾驶、智慧城市、智能施工等领域逐步开展深入的行业应用合作。此外，公司一方面通过参与北斗产业基金和科技旅游产业基金加强对生态链上下游的相关优质企业和产品公司进行投资；另一方面公司通过自身投资并购团队加快推动相关产业资源的整合，促进公司的业务升级、产品落地和战略实施，提升公司抵御外部经济环境风险的能力。

● 盈利预测

考虑到北斗卫星导航应用不断普及，公司已经在卫星导航及地理信息领域具备相当大的技术优势和行业优势，在不断加快新技术和新产品研发的基础上，公司业务在未来三年将保持稳定增长，我们预计公司 2019 年~2021 年营收将达到 16.75 亿、22.28 亿和 29.85 亿元，对应的归母净利润为 8604 万、1.38 亿和 1.89 亿元。给予公司“增持”评级。

风险提示：卫星导航产业发展不及预期，公司 RTK 产品销售不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1020.79	1288.81	1675.45	2228.35	2985.99
(+/-)%	33.32%	26.26%	30.00%	33.00%	34.00%
经营利润 (EBIT)	74.76	99.78	217.81	344.62	472.48
(+/-)%	1230.90%	33.47%	118.29%	58.22%	37.10%
归母净利润	67.01	95.42	86.04	137.72	188.84
(+/-)%	254.88%	42.39%	-9.83%	60.08%	37.11%
每股净收益 (元)	0.15	0.22	0.13	0.21	0.28

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	241.58	332.42	294.27	296.08	395.97	营业收入	1020.79	1288.81	1675.45	2228.35	2985.99
应收票据及账款	524.88	717.29	785.61	1207.69	1463.32	营业成本	502.16	614.09	770.71	980.47	1313.83
交易性金融资产	5.00	5.00	5.00	15.00	15.00	营业税金及附加	10.49	13.93	18.11	24.09	32.28
预付款项	12.59	25.64	13.10	36.03	35.38	销售费用	174.23	217.34	282.54	375.78	503.55
其他应收款	8.84	16.64	21.79	30.06	37.71	管理费用	255.90	171.54	354.86	471.96	632.42
存货	123.79	168.69	199.00	175.40	212.87	财务费用	2.17	6.73	1.93	-1.70	-2.84
其他流动资产	0.00	2.10	232.26	514.86	482.25	资产减值损失	20.84	53.16	30.16	30.16	30.16
长期股权投资	0.00	1.79	51.79	107.27	203.40	公允价值变动收益	-1.08	-4.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	65.01	174.50	173.37	177.89	178.59	投资收益	12.68	29.54	0.00	0.00	0.00
在建工程	76.91	0.13	0.18	11.69	28.94	其他经营损益	-1.08	-4.22	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	17.17	营业利润	101.37	161.23	217.13	347.58	476.57
无形资产	39.08	64.06	98.63	134.51	172.70	其他非经营损益	6.46	0.59	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	2.43	1.91	2.00	2.68	6.41	税前利润	107.83	161.82	217.13	347.58	476.57
资产总计	2345.19	2628.78	2683.49	3047.45	3528.43	减：所得税	20.67	17.62	32.57	52.14	71.49
短期借款	0.00	0.00	71.01	68.00	141.00	净利润	87.17	144.20	184.56	295.44	405.09
应付票据及账款	71.91	102.18	75.83	116.04	149.90	少数股东损益	20.15	48.79	98.53	157.72	216.25
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	67.01	95.42	86.04	137.72	188.84
预收款项	7.00	21.23	28.89	27.89	18.85	基本每股收益	0.15	0.22	0.13	0.21	0.28
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	12.33	稀释每股收益	0.15	0.22	0.13	0.21	0.28
应交税费	4.43	4.27	4.12	0.97	0.09	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他应付款	5.64	8.42	8.23	85.86	69.09	成长性					
其他流动负债	9.02	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	33.32%	26.26%	30.00%	33.00%	34.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	353.48%	33.47%	118.29%	58.22%	37.10%
其他负债	47.11	39.69	39.69	39.69	39.69	净利润增长率	368.90%	65.44%	27.99%	60.08%	37.11%
负债合计	431.94	517.80	403.32	496.45	606.06	盈利性					
股东权益合计	1913.25	2110.97	2280.17	2551.01	2922.36	销售毛利率	50.81%	52.35%	54.00%	56.00%	56.00%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率	6.44%	7.09%	11.02%	13.26%	13.57%
净利润	65.72	91.39	184.56	295.44	405.09	ROE	2.69%	2.34%	4.55%	6.87%	8.75%
折旧与摊销	16.90	52.37	70.80	70.80	68.04	ROIC	4.69%	5.52%	9.31%	14.31%	17.30%
经营活动现金流	112.75	24.56	130.15	23.45	129.52	估值倍数					
投资活动现金流	-270.98	-17.94	0.00	0.00	0.00	PE	109.44	34.43	57.97	36.21	26.41
融资活动现金流	87.92	75.86	-168.30	-21.65	-29.63	P/S	4.89	3.87	2.98	2.24	1.67
现金净变动	-71.35	82.97	-38.16	1.81	99.89	P/B	2.94	2.74	2.64	2.49	2.31
期初现金余额	507.92	462.40	332.42	294.27	296.08	股息收益率	0.13%	0.14%	0.31%	0.49%	0.68%
期末现金余额	462.40	452.08	294.27	296.08	395.97	EV/EBITDA	30.36	22.98	12.08	8.78	6.98

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昉
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn