

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020年10月26日

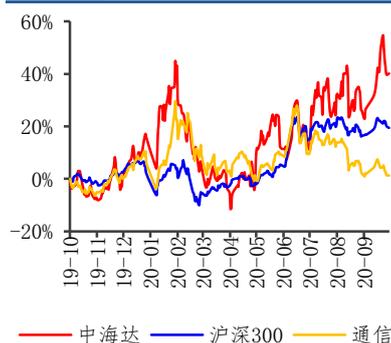
市场数据

目前股价	12.15
总市值（亿元）	82.76
流通市值（亿元）	62.05
总股本（万股）	68,113
流通股本（万股）	51,069
12个月最高/最低	13.85/7.38

分析师

分析师：吴彤 S1070520030004
 ☎ 0755-83667984
 ✉ wutong@cgws.com

分析师：胡浩森 S1070520080001
 ☎ 0755-83516207
 ✉ huhaomiao@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩逐步稳定符合预期，行业向好催化公司后续发展>> 2020-08-23
 <<营业收入实现稳定增长，费用增长拖累净利润>> 2019-08-26

Q3 业绩增长明显，行业向好催化公司后续发展

——中海达（300177）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1289	1619	1729	2074	2492
(+/-%)	26.3%	25.6%	6.8%	19.9%	20.2%
净利润（百万元）	95	-154	134	159	188
(+/-%)	42.4%	-261.9%	186.8%	18.7%	18.1%
摊薄 EPS（元/股）	0.14	-0.23	0.20	0.23	0.28
PE	87	-53	62	52	44

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件**：公司近日发布 2020 年度三季度报，公司 2020 年 Q3 实现营业收入 3.96 亿元，同比增长 17.17%；实现归母净利润 4798.04 万元，同比增长 1770.34%；实现扣非后归母净利润 1864.74 亿元，同比增长 906.91%。
- **因 Q1 疫情影响可能拖累公司全年业绩，Q3 业绩逐步恢复表现亮眼**：公司 2020 年 Q3 实现营业收入 3.96 亿元，同比增长 17.17%；实现归母净利润 4798.04 万元，同比增长 1770.34%；实现扣非后归母净利润 1864.74 万元，同比增长 906.91%，公司 Q3 业绩增长明显。其中营业外收入 2660.51 亿元，较去年增幅 1285.57%，主要是减值补偿款和对赌业绩补偿款增加所致。

截至目前，公司前三季度实现营业收入 9.49 亿元，同比下降 10.19%；归母净利润 8556.38 万元，同比增长 109.53%；扣非后归母净利润 3010.94 万元，同比增长 28.35%。因受新冠肺炎疫情影响，行业应用解决方案类项目进展不及预期或开工建设时间延缓，公司 H1 业绩影响较大。具体来说，公司 Q1 受疫情影响最为明显，Q2 已有好转，创造归母净利润 6090.69 万元，同比增加 282.98%，业绩已取得较大恢复。在目前国内外疫情已逐步得到控制的情况下，公司业绩有望进一步转好。

- **控制费用取得较好效果，公司净利率较上年同期有所增长**：利润率方面，公司销售毛利率 46.24%，营业成本略增导致毛利率比上年同期略减 3.32pct。然而因各项费用得到良好控制，公司销售净利率达到 10.86%，比去年同期增长 4.55pct，经营效率得到有效提升。
- **随着疫情影响逐步降低，公司作为国内少数能够为客户提供全产品线高精定位技术行业应用解决方案的企业之一，已实现关键技术的自主可控，有望持续受益北斗卫星导航产业发展**。目前，公司已在 CORS 网建设、时空数据、高精度天线等业务方面的订单合同量取得了较快的发展，为全年的业绩奠定了坚实的基础。其中，北斗地基增强系统 CORS 方面，中海达在中国移动、国家电网、南方电网项目中相继中标。行业应用方面，

公司导航系统天线和定位模块的设计和生通过 IATF16949 车规标准认证，且已与部分汽车制造企业及供应商就 2020 年 L3 自动驾驶车型项目开始定点合作。受益于新基建和北斗三号卫星组网带来的行业发展，CORS 网与时空数据业务未来可期。

- **投资建议：**公司业绩整体符合预期，作为国内少数能够为客户提供全产品线高精定位技术行业应用解决方案的企业之一，有望持续受益北斗三号组网。我们认为后续 CORS 网建设、导航行业应用开启在即，预计公司 2020-2022 营业收入分别为 17.29、20.74 和 24.92 亿元，实现归母净利润分别为 1.34、1.59 和 1.88 亿元，EPS 分别为 0.20、0.23 和 0.28 元，市盈率分别为 62X、52X 和 44X，持续覆盖，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**订单释放不达预期；疫情恶化风险；应收账款风险；国内全要素生产率低迷，长期潜在增长率有放缓趋势；海外经济下行，外需疲弱；行业资金回笼周期较长，企业资金周转效率下降；市场格局变化加快，行业竞争加剧；中美摩擦加剧；技术创新及市场开拓不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1288.81	1619.30	1729.04	2073.92	2491.92	成长能力					
营业成本	614.09	863.28	947.20	1091.94	1294.57	营业收入增长	26.3%	25.6%	6.8%	19.9%	20.2%
营业费用	217.34	260.35	259.36	311.09	373.79	营业成本增长	22.3%	40.6%	9.7%	15.3%	18.6%
管理费用	171.54	204.51	207.48	248.87	299.03	营业利润增长	59.1%	-208.5%	145.5%	61.6%	24.4%
研发费用	143.61	221.51	207.48	248.87	299.03	利润总额增长	50.1%	-190.2%	186.8%	18.7%	18.1%
财务费用	6.73	17.71	9.60	6.27	6.92	净利润增长	42.4%	-261.9%	186.8%	18.7%	18.1%
其他收益	67.35	62.13	59.42	61.64	60.98	获利能力					
投资净收益	29.54	7.24	18.40	12.82	15.61	毛利率(%)	52.4%	46.7%	45.2%	47.3%	48.0%
营业利润	161.23	-174.88	79.48	128.44	159.76	销售净利率(%)	11.2%	-9.9%	8.1%	8.0%	7.9%
营业外收支	0.59	28.86	47.23	21.99	17.86	ROE(%)	6.8%	-7.8%	6.3%	7.0%	7.7%
利润总额	161.82	-146.02	126.71	150.43	177.62	ROIC(%)	11.1%	-12.1%	12.9%	13.3%	16.3%
所得税	17.62	14.81	-12.85	-15.26	-18.02	营运效率					
少数股东损益	48.79	-6.36	5.52	6.56	7.74	销售费用/营业收入	16.9%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	95.42	-154.46	134.04	159.13	187.89	管理费用/营业收入	13.3%	12.6%	12.0%	12.0%	12.0%
						研发费用/营业收入	11.1%	13.7%	12.0%	12.0%	12.0%
资产负债表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务费用/营业收入	0.5%	1.1%	0.6%	0.3%	0.3%
流动资产	1703.67	2118.90	2187.35	2599.81	2646.27	投资收益/营业利润	18.3%	-4.1%	23.1%	10.0%	9.8%
货币资金	423.59	498.52	786.10	738.98	870.19	所得税/利润总额	10.9%	-10.1%	-10.1%	-10.1%	-10.1%
应收票据及账款	639.37	969.87	951.29	1175.81	1142.25	应收账款周转率	2.36	2.01	1.80	1.95	2.15
其他应收款	39.84	74.91	37.62	103.09	62.46	存货周转率	2.69	2.83	3.00	3.30	3.30
存货	243.21	366.34	265.12	396.66	387.93	流动资产周转率	0.79	0.85	0.80	0.87	0.95
非流动资产	1085.33	1055.95	870.60	855.75	949.54	总资产周转率	0.49	0.54	0.55	0.64	0.71
固定资产	194.95	217.49	148.10	83.11	114.14	偿债能力					
资产总计	2789.00	3174.85	3057.95	3455.56	3595.81	资产负债率(%)	24.3%	35.0%	27.8%	31.5%	28.9%
流动负债	548.11	994.29	787.38	1040.29	996.72	流动比率	3.11	2.13	2.78	2.50	2.65
短期借款	152.26	333.69	242.97	288.33	265.65	速动比率	2.02	1.71	2.36	2.05	2.18
应付账款	193.97	328.00	255.35	410.62	382.68	每股指标 (元)					
非流动负债	129.92	118.27	63.27	49.77	41.69	EPS	0.14	-0.23	0.20	0.23	0.28
长期借款	64.00	40.00	25.24	11.74	3.67	每股净资产	2.69	2.55	2.73	2.96	3.23
负债合计	678.03	1112.56	850.64	1090.06	1038.42	每股经营现金流	0.22	0.21	0.45	0.16	0.45
股东权益	2110.97	2062.29	2201.85	2360.05	2551.94	每股经营现金/EPS	1.54	-0.91	2.29	0.67	1.64
股本	446.90	675.67	681.13	681.13	681.13	估值比率					
留存收益	512.14	347.94	480.31	641.73	829.81	P/E	76.05	-46.98	61.59	51.88	43.94
少数股东权益	290.97	334.92	340.44	347.00	354.74	PEG	0.09	0.15	3.63	10.95	-0.21
负债和股东权益	2789.00	3174.85	3057.95	3455.56	3595.81	P/B	3.99	4.20	4.43	4.10	3.76
现金流量表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EV/EBITDA	34.35	72.25	30.03	25.74	31.13
经营活动现金流	23.30	68.14	306.53	106.67	307.64	EV/SALES	5.73	4.57	4.64	3.90	3.19
其中营运资本减少	-12.68	53.81	41.85	-213.90	44.80	EV/IC	3.54	3.38	3.71	3.44	3.18
投资活动现金流	-17.94	-87.23	146.11	-171.90	-135.01	ROIC/WACC	1.10	-1.21	1.28	1.33	1.61
资本支出	86.19	107.04	-125.77	-102.25	-1.44	REP	3.21	-2.80	2.89	2.60	1.97
筹资活动现金流	75.86	91.22	-165.06	18.10	-41.43						
现金净增加额	81.72	72.39	287.58	-47.12	131.21						

研究员承诺

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 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：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>