



中航证券金融研究所
分析师：李欣
证券执业证书号：S0640515070001
研究助理：王茂森
证券执业证书号：S0640116050023
邮箱：wangms9@139.com

中海达（300177）公司点评： 传统主业和新业务共同发力 业绩迎来拐点

行业分类：军工

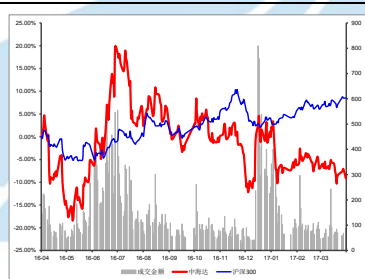
2017年4月10日

公司投资评级	买入
当前股价(17.04.10)	13.28

基础数据 (17.04.10)

上证指数	3269.39
总股本(亿)	4.47
流通A股(亿)	3.14
流通A股市值(亿)	41.64
每股净资产(元)	3.54
PE	314
PB	3.75

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**公司2016年年报：公司实现营业收入7.66亿元，同比增加20.01%；实现归属于上市公司股东净利润1888.29万元，同比增加1116.25%，基本每股收益0.043元/股，同比增加1100.00%。

投资要点

- **围绕主业重点布局，业绩迎来拐点。**2016年，公司围绕传统主业RTK设备的研制、销售，通过一系列资本运作向卫星导航高精度定位、光电测绘、海洋探测、三维激光、无人机、无人船、高精度地图、机械精密控制、农机自动驾驶等行业应用领域进行了延伸，加快了空间信息数据采集装备、数据及行业应用解决方案全产业链的生态布局。通过成本控制和市场开拓，传统主业数据采集装备业务营收实现大幅增长，全年共计7.00亿，同比增长21.82%；产品毛利率也有显著提升，同比上升了3个百分点。由于公司对下游行业应用进行了重点布局和有意义的市场开拓，2016年公司的数据及行业应用解决方案业务也迎来了突破，部分产品在奠定技术优势的同时实现了批量生产和销售，带动营收同比上涨3.57%，毛利率同比增加12.24%。因此，公司营收在经过2015年的短暂下挫后重回了上升通道。但由于公司2016年资产减值损失同比减少了2320.51万元，因此净利润增速显著超过了营收增速。2017年，随着高毛利率的新产品逐步定型并批量生产，公司的业绩有望快速增长并继续保持超过营收增速。
- **新业务实现突破，为公司装上新的引擎。**1) 三维激光扫描设备加快国产化替代。过去国内三维激光扫描产品市场主要被瑞士Leica、日本Topcon、美国Faro、奥地利RiegI等国外品牌所主导，公司自2012年开始进行三维激光扫描设备的研发生产，致力于设备的国产化。经过多年发展，公司已经取得突破性进展，2016年推出了HiScan-SLAM室内移动测量系统等多款新型移动测量产品，并成功研制了适用于汽车辅助驾驶领域的16线激光雷达传感器样品，逐渐成长为了三维激光产品龙头企业，产品在国土测绘、无人驾驶、智能交通、数字城管等众多领域实现了应用，卡位优势明显。2) 海洋探测产品取得重大突破。公司研制的第二代国产多波束测深仪、iBoat系列无人测量船、iTrack超短基线水下定位系统等产品陆续定型并推向市场，有望成为公司新的业绩增长点。此外，公司参与了多项行业内标准的制定，并与国内外众多厂商建立了合作关系，拥有丰富的客户资源和显著的技术优势，为公司在该领域的跨越式发展奠定了基础。3) 自主研发的高精度卫星导航板卡实现批量生产，并成功应用于公司的RTK产品，大幅降低RTK产品成本。4) 超宽带室内定位产品已全系列实现自主国产化，性能业内领先，成本仅为国外产品的1/3以下，未来将在军队、公安、电力、地下管廊、石油石化、司法等领域示范推广。5) 无人机和倾斜摄影相机领域，iFly U3、D1等产品陆续面市，深受市场欢迎，有望在2017年贡献业绩。众多新业务的良好发展，为公司未来5-10年的发展注入了强劲的动力。
- **完成股权激励，稳定公司核心框架。**2016年，公司实施了限制性股票激励计划，向300名激励对象增发股票984万股。公司通过股权激励，将在未来5年保持核心管理层和骨干技术人员的稳定，并将公司利益与核心员工绑定在一起，充分激发员工积极性和创造力，提高经营管理的效率，促进公司业绩实现台阶式提升。
- **风险提示：**市场竞争加剧，新业务不达预期，各业务整合进展缓慢。

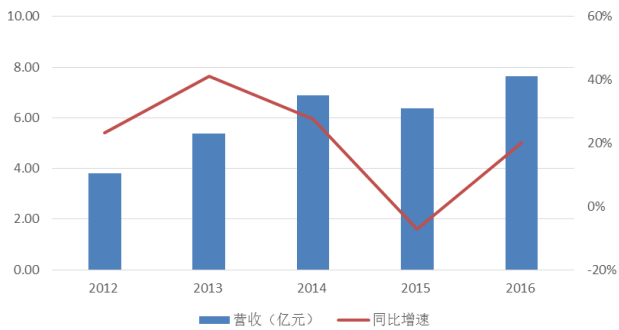
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	637.98	765.64	982.61	1224.62	1495.68
增长率(%)	-7.16%	20.01%	28.34%	24.63%	22.13%
归属母公司股东净利润(百万)	1.55	18.88	48.16	64.91	82.77
增长率(%)	-98.44%	1116.25%	155.06%	34.77%	27.51%
每股收益(元)	0.003	0.042	0.108	0.145	0.185
PE	3821.46	314.20	123.19	91.41	71.68

资料来源：wind，中航证券金融研究所

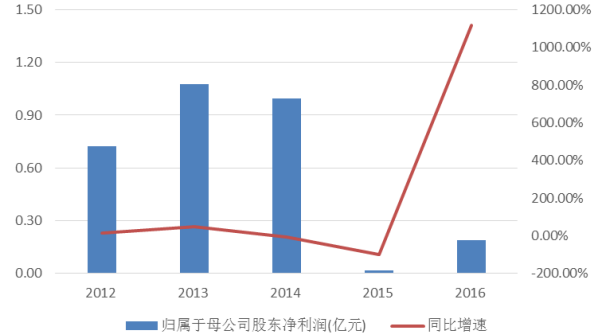
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

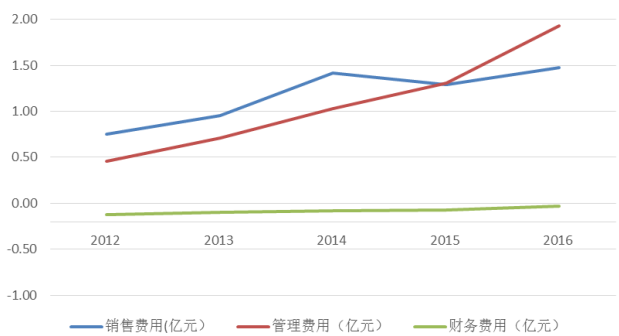
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速


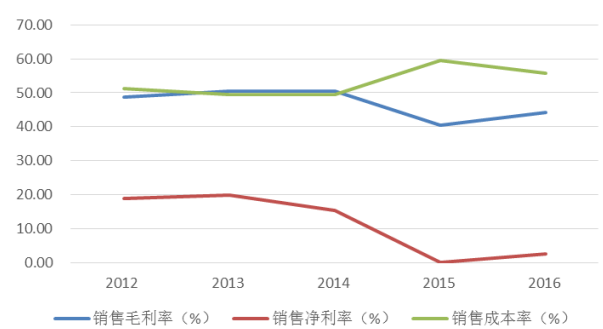
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速


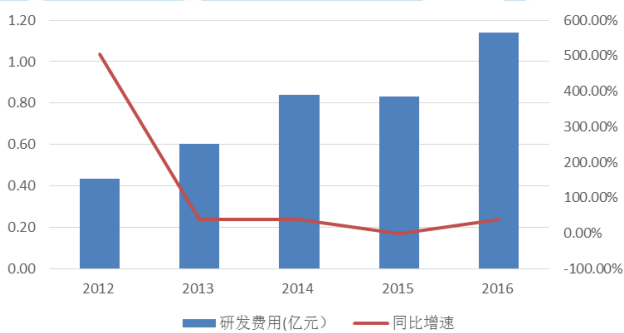
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费


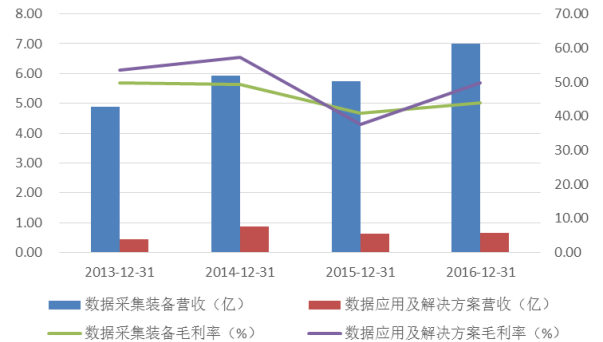
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	687.22	637.98	765.64	982.61	1224.62	1495.68
减: 营业成本	339.98	379.65	426.27	535.52	649.05	777.75
营业税金及附加	6.43	4.18	7.68	9.86	12.29	15.01
营业费用	141.40	128.94	147.90	189.80	236.55	288.91
管理费用	103.07	130.39	192.64	226.00	284.11	355.97
财务费用	-8.52	-7.11	-3.17	-2.93	-4.48	-8.98
资产减值损失	11.04	39.70	16.49	16.00	17.00	18.00
加: 投资收益	-0.01	12.75	15.18	17.00	13.00	14.00
公允价值变动损益	0.00	-2.42	-2.00	-1.00	1.00	1.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	93.80	-27.44	-8.99	24.35	44.10	64.52
加: 其他非经营损益	29.53	28.49	27.47	28.61	28.61	28.61
利润总额	123.33	1.05	18.47	52.96	72.71	93.12
减: 所得税	17.61	0.89	-0.11	5.54	8.81	11.64
净利润	105.72	0.16	18.59	47.41	63.90	81.48
减: 少数股东损益	6.13	-1.39	-0.29	-0.75	-1.01	-1.29
归属母公司股东净利润	99.59	1.55	18.88	48.16	64.91	82.77
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	358.44	615.01	369.40	299.00	213.99	468.69
应收和预付款项	339.61	338.50	355.71	414.22	534.58	614.28
存货	168.69	199.00	175.40	159.30	129.17	130.09
其他流动资产	14.90	242.64	543.24	543.24	543.24	543.24
长期股权投资	1.79	51.79	107.27	154.27	207.27	271.27
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	174.63	173.55	189.59	211.42	222.25	223.99
无形资产和开发支出	175.12	205.45	207.92	230.86	254.98	280.09
其他非流动资产	13.35	21.01	23.03	22.70	21.61	21.86
资产总计	1246.53	1846.94	1971.56	2035.00	2127.07	2553.51
短期借款	0.00	71.01	68.00	70.00	75.00	80.00
应付和预收款项	131.83	112.95	229.79	254.96	298.15	332.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	131.83	183.96	297.79	324.96	373.15	412.26
股本	405.73	436.92	446.76	446.76	446.76	446.76
资本公积	258.13	751.18	768.70	768.70	768.70	1168.70
留存收益	363.03	353.69	368.10	405.12	455.01	518.62
归属母公司股东权益	1026.89	1541.79	1583.56	1620.58	1670.47	2134.09
少数股东权益	87.80	121.19	90.21	89.46	88.45	87.16
股东权益合计	1114.70	1662.97	1673.77	1710.04	1758.92	2221.25
负债和股东权益合计	1246.53	1846.94	1971.56	2035.00	2132.07	2633.51
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	12.36	-30.50	115.17	32.50	31.72	52.06
投资性现金净流量	-81.96	-317.70	-394.65	-98.68	-102.18	-112.18
筹资性现金净流量	2.29	587.23	58.54	-4.22	-14.54	314.83
现金流量净额	-67.53	238.65	-218.81	-70.41	-85.01	254.70

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。