

战略转型初见成效，即将走出谷底

增持 首次

目标价格：暂无

事件：

- 公司发布2013年年报，报告期内实现营业收入6.2亿元，同比增长49.35%；实现归属于上市公司股东的净利润980.13万元，扭亏为盈。

报告摘要：

- 营收、净利润和毛利率全面增长，依赖出售股权和政府补助扭亏为盈。**报告期内，公司在GIS数据采集、系统产品、空间数据产品、位置服务等专业市场方面的业务收入和毛利率均有所增长，整体毛利率率从36.54%提高到41.25%。但大众车载导航市场产品业务收入和毛利率继续下降。年内出售全资子公司思壮导航获利5500万元，收到政府补助约2600万，合计营业外收入为2860.86万元。
- 从民用市场转向行业应用市场，”1+2+1”战略初步完成。**2013年公司重心转向行业应用市场，布局“1+2+1”战略，主攻高精度应用和移动互联网，搭建运营服务平台。年内收购加拿大Hemisphere公司，形成高端芯片到产品的设计制造能力；切入精准农业和警用手持终端领域；与其他企业共建“北斗导航与位置服务产业公共平台”运营服务。我们预计随着战略框架搭建初步完成，未来业务将放量增长。
- 提出“中国精度”，布局全球。**2013年11月，公司提出未来计划投入3亿人民币建设“中国精度ChinaCM”，在政府批注和主导下为全球用户提供米级以下精度的免费和授权服务。我们预计，此计划有可能得到国家的大力支持，有助于巩固公司在行业中的地位。
- 盈利预测：**我们预测2014/15/16年营收分别为8.15亿/10.95亿/14.93亿元，净利润分别为0.22亿/0.57亿/0.90亿元，对应EPS分别为0.12/0.31/0.48元。基于强烈政策预期，给予增持评级。
- 风险因素：**政策对北斗行业应用支持低于预期；行业市场竞争激烈；收购资产整合不达预期。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	414.98	619.76	815.20	1,095.38	1,493.42
增长率(%)	-5.97	49.35	31.54	34.37	36.34
归母净利润(百万)	-55.13	9.80	22.23	57.39	89.99
增长率(%)	89.59	89.59	126.80	158.15	56.81
每股收益	-0.29	0.05	0.12	0.31	0.48
市盈率	-66.79	375.69	165.64	64.17	40.92

通信研究组

分析师：

赵国栋(S1180513050002)

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

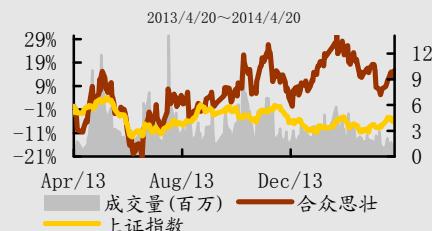
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	19.67
总股本(百万股)	187.20
总市值(百万)	3,682.22
流通市值(百万)	3,682.22
12个月最高价	22.2
12个月最低价	13.42

相关研究

图 1：财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
主营业务收入	441	415	620	815.20	1,095.38	1,493.42		货币资金	838	599	334	-45	200	445
增长率	-6.0%	49.3%	31.5%	34.4%	36.3%		应收账款	207	190	276	338	431	588	
主营业务成本	-243	-258	-357	-475	-639	-874	存货	152	143	198	280	350	479	
% 销售收入	55.1%	62.2%	57.6%	58.3%	58.4%	58.5%	其他流动资产	44	29	29	97	66	89	
毛利	198	157	283	340	456	619	流动资产	1,239	981	837	688	1,047	1,801	
% 销售收入	44.9%	37.8%	42.4%	41.7%	41.6%	41.5%	% 总资产	73.6%	61.4%	47.4%	37.2%	42.6%	51.9%	
营业税金及附加	-7	-7	-9	-12	-16	-22	长期投资	77	84	205	0	204	203	
% 销售收入	1.6%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	261	378	515	913	990	1,060	
营业费用	-55	-48	-59	-106	-142	-194	% 总资产	15.5%	24.2%	29.1%	50.8%	40.2%	34.3%	
% 销售收入	12.6%	11.7%	9.5%	13.0%	13.0%	13.0%	无形资产	102	127	195	212	217	221	
管理费用	-107	-170	-228	-264	-287	-313	非流动资产	445	804	930	1,128	1,412	1,485	
% 销售收入	24.2%	41.0%	36.7%	32.4%	26.2%	21.0%	% 总资产	26.4%	38.6%	52.6%	62.8%	57.4%	48.1%	
息税前利润 (EBIT)	29	-89	-33	-42	11	90	资产总计	1,683	1,565	1,768	1,796	2,460	3,086	
% 销售收入	6.6%	n.a	n.a	n.a	1.0%	6.0%	短期借款	71	12	40	243	816	1,326	
财务费用	20	14	-2	0	-13	-51	应付账款	79	78	121	148	196	285	
% 销售收入	-4.5%	-3.3%	0.3%	0.0%	1.2%	3.4%	其他流动负债	8	13	68	11	15	45	
资产减值损失	-9	-23	-23	33	18	14	流动负债	158	103	229	402	1,027	1,636	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	83	83	84	88	
投资收益	0	0	55	0	0	0	其他长期负债	1	19	21	32	32	0	
% 销售收入	n.a	n.a	217.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债合计	159	122	333	517	1,143	1,722	
营业利润	40	-77	-3	-10	16	53	普通股股东权益	1,477	1,396	1,401	1,263	1,321	1,386	
营业利润率	9.0%	n.a	n.a	n.a	1.4%	3.5%	少数股东权益	48	49	45	0	0	0	
营业外收支	14	14	28	35	50	0	负债股东权益合计	1,683	1,567	1,779	1,780	2,463	3,108	
税前利润	54	-64	25	25	66	103	比率分析							
利润率	12.1%	n.a	4.1%	3.1%	6.0%	6.9%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
所得税	-12	6	-14	-3	-8	-13	每股指标							
所得税率	21.7%	n.a	53.1%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	0.309	-0.295	0.052	0.119	0.307	0.481	
净利润	42	-58	12	22	57	90	每股净资产	10,256	7,457	7,484	6,748	7,055	7,405	
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-0.471	-0.018	-0.084	-0.892	-0.255	-0.662		
非现金支出	18	51	60	-5	11	17	每股盈利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130	
非经营收益	1	-7	-51	-32	-34	4	回报率							
营运资金变动	-129	11	-36	-152	-82	-235	净资产收益率	3.01%	-3.95%	0.70%	1.76%	4.35%	6.49%	
经营活动现金净流	-88	-3	-15	-167	-48	-124	总资产收益率	2.64%	-3.52%	0.55%	1.25%	2.33%	2.90%	
资本开支	-122	-139	-238	-167	-80	-55	总资产增长率	1.42%	-4.28%	-0.99%	-2.34%	0.42%	2.80%	
投资	-45	-14	40	0	-204	1	增长比率							
其他	5	9	0	0	0	0	主营业务收入增长率	9.62%	-5.97%	49.35%	53.02%	34.37%	36.34%	
投资活动现金净流	-162	-144	-198	-167	-264	-54	EBIT增长率	15.36%	-337.24%	-51.91%	-29.61%	-124.90%	747.29%	
股权投资	2	0	0	0	0	0	净利润增长率	-16.45%	-223.88%	-117.78%	-154.61%	158.15%	56.81%	
债权投资	71	-58	111	203	574	480	总资产增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
其他	-57	-30	-13	-3	-18	-58	资产管理能力							
筹资活动现金净流	16	-89	97	199	556	422	应收账款周转天数	143.5	147.8	137.9	125.0	120.0	120.0	
现金净流量	-213	-236	-116	-134	245	245	存货周转天数	227.9	202.9	202.6	215.0	200.0	200.0	
							应付账款周转天数	84.7	73.2	87.1	75.0	75.0	75.0	
							固定资产周转天数	173.2	195.3	124.1	91.3	85.2	45.4	
							偿债能力							
							资产负债率/股东权益	-50.18%	-40.62%	-14.63%	29.30%	52.98%	69.78%	
							EBIT利息保障倍数	-1.5	5.0	-17.9	114.2	0.8	1.8	
							资产负债率	9.43%	7.79%	18.71%	29.02%	48.39%	55.39%	

资料来源：宏源证券

作者简介:

赵国栋: 中国计算机学会会员、广东省应急产业协会专家会员、宏源证券研究所高级分析师、拥有 15 年的信息产业工作背景, 曾获工信部颁发的计算机信息系统集成高级项目经理资质、国际信息系统审计协会 (ISACA) 会员。在移动互联网、云计算、大数据等新兴领域拥有深刻、独到的见解。代表作:《大数据时代的历史机遇》一书。

顾海波: 宏源证券研究所通信行业分析师, 本硕博毕业于华中科技大学, 计算机软件与理论博士学位; 在国内 IT 领军企业神州数码工作多年, 任职技术总监兼售前总监, 为国内金融、电信行业客户提供 IT 系统规划、设计、项目管理咨询、系统开发等工作。中科院计算机工程类高级工程师, 中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。