

完成 HI-POS 增资，发布新一代智能 RTK 系统

——中海达事件点评

公司点评

◆ 事件

2017年10月10日晚间，中海达发布公告，截至10月10日晚间，中海达国际使用自有资金2004万元完成HI-POS的增资入股并已取得HI-POS 60%的股权，HI-POS成为中海达国际的控股子公司。近日，公司已成功研发出首款适用于全球环境的支持Hi-RTP精密定位服务系统的新产品——全新一代智能RTK系统：iRTK5。

◆ 分析与判断

完成增资并控股 HI-POS。公司于2017年6月16日发布公告，公司将以自有资金2004万元对英国公司HI-POS进行增资，增资后将获得HI-POS 60%的股权，HI-POS将成为公司控股子公司并纳入并表范围。截止2017年10月10日，公司以完成上述增资计划。HI-POS TECHNOLOGY LTD(以下简称“HI-POS”)是一家专业从事PPP、CORS等GNSS高精度定位技术研发的企业，拥有多项知识产权及非专利技术以及由GNSS行业内的多名知名专家所组成的研发技术团队，完整掌握了全球星基增强实时高精度定位服务系统相关技术。

HI-POS 相关技术助力公司推出新一代智能 RTK 系统。公司通过收购HI-POS，掌握了具备国际水平的星基增强实时高精度定位技术。近日，公司已成功研发出首款适用于全球环境的支持Hi-RTP精密定位服务系统的新产品——全新一代智能RTK系统：iRTK5，该产品利用中海达Hi-RTP精密定位服务系统，可提供全球覆盖7大洲、200多个国家的多种定位服务类型（厘米级、亚米级），定位服务精度保持一致。iRTK5于2017年9月底举办的第33届德国INTERGEO测试测量博览会上正式对外发布，后续将进行测试优化，计划于2018年投入量产，

iRTK5 将于 2018 年量产，自主可控战略给中海达带来新的发展机遇。iRTK5搭配中海达手簿设备及配套软件使用，通过中海达云服务管理所有的设备和数据，可实现位置服务、人员管理、数据分析及协同作用等功能，可广泛应用在电力交通、控制测量、水上施工定位、海上定位导航、石油管线测量等领域，具有广阔的应用空间。公司预计iRTK5将于2018年量产，另外公司将继续推进Hi-RTP相关技术和产品的研发。控股HI-POS有助于公司打造具有全自主知识产权的“全球精度”实时精密定位服务系统，公司将积极参与我国新一代星基增强系统的建设，助推北斗技术在“一带一路”周边国家的覆盖和推广。

◆ 投资建议

考虑到公司推出的新一代智能RTK系统将提升公司产品在行业内的竞争力，以及国家自主可控战略的相关政策，我们预计公司2017-2019年的利润分别为0.58、0.79和0.99亿元，EPS分别为0.13、0.18和0.22元，当前股价对应17-19年的PE分别为97.4、71.4和56.7倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧，新一代智能RTK产品进展不及预期。

推荐（首次评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

戴煜立
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.10
收盘价(元)：	12.55
总股本(亿股)：	4.47
总市值(亿元)：	56.07
一年最低/最高(元)：	10.53/16.08
近3月换手率：	7.87%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.15	0.07	-30.86
绝对	7.82	6.54	-12.77

相关研报

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	638	766	1,052	1,402	1,847
增长率(%)	-7.2	20.0	37.4	33.3	31.7
净利润(百万元)	1.6	19	58	79	99
增长率(%)	-98.4	1,116.2	204.9	36.4	25.9
毛利率(%)	40.5	44.3	45.3	45.3	45.2
净利率(%)	0.2	2.5	5.5	5.6	5.4
ROE(%)	0.0	1.1	3.3	4.3	5.2
EPS(摊薄/元)	0.00	0.04	0.13	0.18	0.22
P/E(倍)	3611.39	296.9	97.4	71.4	56.7
P/B(倍)	3.64	3.5	3.4	3.3	3.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1417	1488	1605	1842	2206
现金	632	414	316	421	554
应收账款	300	285	416	460	566
其他应收款	22	30	41	54	71
预付账款	13	36	31	59	60
存货	199	175	251	298	400
其他流动资产	251	548	550	551	555
非流动资产	487	569	546	523	500
长期投资	52	107	106	105	104
固定资产	173	178	166	154	142
无形资产	159	173	165	158	150
其他非流动资产	102	112	108	105	104
资产总计	1903	2058	2151	2365	2706
流动负债	224	363	407	560	813
短期借款	71	68	109	110	319
应付账款	46	81	90	139	163
其他流动负债	107	214	208	311	331
非流动负债	16	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	21	21	21	21
负债合计	240	384	428	581	834
少数股东权益	121	90	89	88	87
股本	437	447	447	447	447
资本公积	751	846	846	846	846
留存收益	354	368	376	373	347
归属母公司股东权益	1542	1584	1634	1696	1785
负债和股东权益	1903	2058	2151	2365	2706

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-32	116	-137	119	-63
净利润	0	19	57	77	97
折旧摊销	28	32	23	23	22
财务费用	-7	-3	2	6	12
投资损失	-13	-15	-7	-9	-11
营运资金变动	-82	65	-212	20	-186
其他经营现金流	42	20	1	1	2
投资活动现金流	-318	-395	6	8	10
资本支出	58	49	-22	-22	-22
长期投资	-50	-81	1	2	1
其他投资现金流	-310	-427	-15	-13	-10
筹资活动现金流	587	59	-76	-23	-22
短期借款	71	-3	-68	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	31	10	0	0	0
资本公积增加	493	95	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-43	-8	-23	-22
现金净增加额	237	-218	-207	104	-75

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	638	766	1052	1402	1847
营业成本	380	426	575	767	1012
营业税金及附加	4	8	9	12	16
营业费用	129	148	200	266	351
管理费用	130	193	231	295	379
财务费用	-7	-3	2	6	12
资产减值损失	40	16	0	0	0
公允价值变动收益	-2	-2	-1	-1	-2
投资净收益	13	15	7	9	11
营业利润	-27	-9	40	63	87
营业外收入	31	29	28	30	29
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	1	18	67	91	115
所得税	1	-0	10	14	17
净利润	0	19	57	77	97
少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-2
归属母公司净利润	2	19	58	79	99
EBITDA	14	42	84	110	135
EPS(元)	0.00	0.04	0.13	0.18	0.22

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	(7.2)	20.0	37.4	33.3	31.7
营业利润(%)	(129.3)	67.2	549.1	56.0	38.1
归属于母公司净利润(%)	(98.4)	1116.2	204.9	36.4	25.9
获利能力					
毛利率(%)	40.5	44.3	45.3	45.3	45.2
净利率(%)	0.2	2.5	5.5	5.6	5.4
ROE(%)	0.0	1.1	3.3	4.3	5.2
ROIC(%)	(0.1)	0.6	2.9	4.0	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	12.6	18.7	19.9	24.6	30.8
净负债比率(%)	-33.7	(20.7)	(12.0)	(17.4)	-12.6
流动比率	6.3	4.1	3.9	3.3	2.7
速动比率	5.4	3.6	3.3	2.8	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.1	2.6	3.0	3.2	3.6
应付账款周转率	6.3	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.00	0.04	0.13	0.18	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.63	-0.23	-0.31	0.27	-0.14
每股净资产(最新摊薄)	3.45	3.54	3.66	3.80	4.00
估值比率					
P/E	3611.39	296.93	97.40	71.40	56.69
P/B	3.64	3.54	3.43	3.31	3.14
EV/EBITDA	359.19	128.2	65.5	49.1	40.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>