

中海达 (300177)

—传统业务稳步发展，新兴业务亮点颇多

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 10.71 元

投资要点:

公司围绕地理信息数据为核心，形成了数据采集装备、数据以及行业应用解决方案等多业务的空间信息产业链布局，涉及的领域包括卫星导航、测量测绘、无人驾驶、智慧旅游等。前期市场竞争加剧带来的产品价格下降的影响已经消除，目前公司重新开启上升通道。2017 年前三季度公司实现收入 6.42 亿元，同比增加 30.54%，实现归属于母公司股东的净利润 4017.84 万元，同比增加 86.95%，业绩逐渐恢复到市场激烈竞争前的正常水平。

在数据采集设备领域，公司在传统 RTK 市场一直保持在行业前二的地位，并陆续并购了苏州迅威、声宏毅霆、腾云智航、克微智能等公司，增添光电测绘、海洋探测、无人机、无人船、三维激光等新兴产品线，打造海陆空全方位的数据采集产品线。同时公司也是行业内少数拥有自主板卡核心技术的企业，自主板卡已经应用在部分公司产品中，未来自主板卡的占有率将逐渐提高。2017 年上半年数据采集设备实现收入 3.97 亿元，同比增长 29.46%。

在保持数据采集装备市场稳步发展的前提下，公司依赖于在数据采集设备领域积累的技术以及产品实力，逐步将业务渗透到地理信息数据采集、加工以及行业应用方案，在灾害监测、机械精密控制、农机自动驾驶、无人驾驶、智慧旅游等领域都有所拓展，未来将着重打造数据和行业应用解决方案业务板块。

在无人驾驶领域，公司合营企业武汉中海庭数据技术有限公司主要从事高精度地图的采集和制作，2017 年中海庭引入了国内最大的汽车制造企业上汽集团作为战略股东，进一步增强中海庭的综合实力，使适用于无人驾驶的高精度地图产品更加贴合汽车智能驾驶的需求，未来，中海庭的高精度地图将用在包括上汽集团在内的相关汽车厂商。

投资建议:

公司在传统业务逐渐恢复增速的前提下，依赖于公司在高精度卫星导航领域的技术实力，布局多个行业解决方案，拓展新的业绩增长点。预计 2017-2019 年营业收入为 10.11 亿元、13.14 亿元、16.82 亿元，净利润为 5800 万元、8300 万元、1.02 亿元，eps 为 0.13 元、0.18 元、0.23 元，对于当前股价的 PE 为 82、58、47，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示:

新产品推广不及预期、智能汽车发展不及预期

发布时间: 2018 年 1 月 12 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	15.09/10.39
上证指数/深圳成指	3425.34/11464.20
50 日均成交额(百万元)	27.30
市净率(倍)	3.00
股息率	0.14%

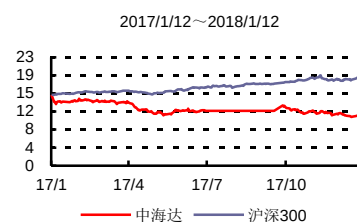
基础数据

流通股(百万股)	316.76
总股本(百万股)	446.98
流通市值(百万元)	3363.94
总市值(百万元)	4746.91
每股净资产(元)	3.54
净资产负债率	24.24%

股东信息

大股东名称	廖定海
持股比例	26.18%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 常启辉
执业证书编号: S0020115080058
电 话: 021-51097188-1936
电 邮: changqihui@gyzq.com.cn
研究员: 褚杰
执业证书编号: S0020511030006
电 话: 021-51097188-1875
电 邮: chujie@gyzq.com.cn
地 址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1488	1635	1850	2054
现金	414	483	485	472
应收账款	285	396	478	582
其他应收款	30	36	48	61
预付账款	36	34	46	62
存货	175	239	312	402
其他流动资产	548	447	482	474
非流动资产	569	528	520	504
长期投资	107	71	80	82
固定资产	178	168	155	140
无形资产	135	135	135	135
其他非流动资产	150	155	151	148
资产总计	2058	2163	2370	2558
流动负债	363	340	459	539
短期借款	68	70	128	134
应付账款	81	89	116	155
其他流动负债	214	181	215	249
非流动负债	21	18	18	19
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	18	18	19
负债合计	384	357	477	558
少数股东权益	90	93	97	102
股本	447	447	447	447
资本公积	846	846	846	846
留存收益	368	420	502	605
归属母公司股东权益	1584	1713	1795	1898
负债和股东权益	2058	2163	2370	2558

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	116	-62	-76	-42
净利润	19	61	87	107
折旧摊销	32	16	16	16
财务费用	-3	-13	-13	-10
投资损失	-15	-14	-15	-15
营运资金变动	65	-118	-168	-160
其他经营现金流	20	7	17	19
投资活动现金流	-395	45	7	13
资本支出	49	0	0	0
长期投资	-81	-41	10	2
其他投资现金流	-427	4	17	15
筹资活动现金流	59	86	71	16
短期借款	-3	2	58	6
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	10	0	0	0
资本公积增加	95	0	0	0
其他筹资现金流	-43	84	13	10
现金净增加额	-218	69	2	-12

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	766	1011	1314	1682
营业成本	426	515	683	891
营业税金及附加	8	10	12	13
营业费用	148	202	256	320
管理费用	193	253	302	370
财务费用	-3	-13	-13	-10
资产减值损失	16	15	15	15
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	15	14	15	15
营业利润	-9	43	73	97
营业外收入	29	30	30	30
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	18	71	101	125
所得税	-0	10	14	17
净利润	19	61	87	107
少数股东损益	-0	3	4	5
归属母公司净利润	19	58	83	102
EBITDA	19	45	76	103
EPS (元)	0.04	0.13	0.18	0.23

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	20.0%	32.0%	30.0%	28.0%
营业利润	-132.8%	379.2%	68.7%	33.4%
归属于母公司净利润	1116.2%	209.4%	41.3%	24.1%
获利能力				
毛利率(%)	44.3%	49.0%	48.0%	47.0%
净利率(%)	2.5%	5.8%	6.3%	6.1%
ROE(%)	1.2%	3.4%	4.6%	5.4%
ROIC(%)	-1.1%	2.0%	3.7%	4.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	18.7%	16.5%	20.1%	21.8%
净负债比率(%)	17.72%	19.56%	26.80%	24.05%
流动比率	4.10	4.81	4.03	3.81
速动比率	3.61	4.11	3.35	3.06
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.48	0.58	0.68
应收账款周转率	2	3	3	3
应付账款周转率	6.70	6.05	6.67	6.57
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.13	0.18	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.14	-0.17	-0.09
每股净资产(最新摊薄)	3.54	3.83	4.02	4.25
估值比率				
P/E	253.40	81.90	57.95	46.69
P/B	3.02	2.79	2.67	2.52
EV/EBITDA	226	96	57	42

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn