

上半年净利润增长258.40%，自组网业务助力全年业绩高增长

半年报点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

刘航(联系人)

liuhang1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020016

孙业亮(联系人)

证书编号: S0100117080083

● 上半年净利润增长258.40%，自组网和北斗高精度业务贡献较大

公司8月16日晚间发布2018年半年度报告：上半年公司实现营业总收入24.08亿元，同比增长278.34%；归母净利润1.80亿元，同比增长258.40%；扣非净利润1.56亿元，同比增长230.19%。公司主要业务收入情况如下：

- (1) 北斗高精度业务营收4.40亿元，同比增长62.18%，毛利率48.05%；
- (2) 北斗移动互联业务营收1.72亿元，同比下降9.36%，毛利率41.58%；
- (3) 时空信息服务营收1.34亿元，同比下降0.45%，毛利率35.70%；
- (4) 通导一体化业务营收16.20亿元，毛利率10.73%。

● 自组网大额订单加速落地，自组网业务对2018业绩贡献有望显著扩大

2018年1-7月公司连续每月均有自组网业务订单落地，2018年1-6月份累计签署订单25.01亿元，已超去年全年(21亿)。如继续保持现有订单签订速率，2018年自组网总订单有望翻倍。2017年公司共确认自组网业务收入5.68亿元，2018年上半年确认16.20亿元，我们分析认为其中大部分为去年未结算订单，今年下半年自组网业务将继续对公司营收产生较大贡献。

● 北斗高精度业务营收增长62.18%，在多个应用领域全面发展

测量测绘方面，高精度板卡、天线增长229.43%，测量产品增长61.67%，推出全功能高性价比的新产品G970II RTK接收机；精准农业方面，先后与“一拖”、“东风”等国内厂商以及海外农机厂商展开产品开发合作，发布了慧农系列新产品；高精度机械控制方面，与国内机械控制厂商展开合作，完成连续压实控制系统，压路机无人驾驶，桩机3D引导系统等平台开发。目前精准农业和机械控制业务处在业务导入期，产品具备国外产品替代优势。

● 北斗移动互联和时空信息服务业务发展平稳，市场拓展和产业培育并进

北斗移动互联业务方面，公司进一步强化北斗移动智能终端的产品开发与市场拓展，重点加强公共安全和民用航空领域的时空信息“云+端”解决方案；时空信息服务业务方面，公司积极整合空间信息领域的相关资源，拓展地理信息测绘和空间数据获取业务，强化“中国位置”、“中国精度”的应用和拓展，时空信息应用仍在产业培育阶段。

● 投资建议

预计2018-2020年EPS分别为0.61、0.76和1.04元，维持“推荐”评级

● 风险提示：自组网业务合同交付不及预期、行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1170	2,288	3,519	4,962	6,937
增长率(%)	54.6	95.5	53.8	41.0	39.8
净利润(百万元)	96.4	242	449	563	775
增长率(%)	59.2	150.8	85.8	25.3	37.7
毛利率(%)	44.9	40.2	37.1	36.2	35.2
净利率(%)	8.2	10.6	12.8	11.3	11.2
ROE(%)	2.7	6.5	10.7	12.1	14.3
EPS(摊薄/元)	0.13	0.33	0.61	0.76	1.04
P/E(倍)	131.86	52.6	28.3	22.6	16.4
P/B(倍)	3.63	3.4	3.1	2.7	2.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间	2018.08.16
收盘价(元):		17.12
一年最低/最高(元):		14.87/23.5
总股本(亿股):		7.43
总市值(亿元):		127.17
流通股本(亿股):		4.77
流通市值(亿元):		81.68
近3月换手率:		111.57%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.8	6.14	22.08
绝对	-0.95	-9.97	10.9

相关报告

- 《一季报业绩增速962.14%，在手订单充足助力业绩增长》 2018-04-17
- 《自组网业务订单持续落地，助力公司业绩增长》 2018-04-13
- 《年报业绩增长150.83%，实现北斗高精度业务全产业链布局》 2018-03-28
- 《业绩符合预期，再获军工大额订单》 2017-10-27
- 《定自组网业务再下一城，军民融合持续落地》 2017-09-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2182	5303	5786	9487	11762	营业收入	1170	2288	3519	4962	6937
现金	964	1849	2737	3860	5397	营业成本	645	1369	2214	3168	4493
应收账款	572	1321	835	1698	1676	营业税金及附加	8	13	20	28	42
其他应收款	92	83	186	193	337	营业费用	89	121	177	250	340
预付账款	68	1268	788	2111	1942	管理费用	300	439	563	744	971
存货	445	742	1177	1568	2326	财务费用	20	76	96	164	254
其他流动资产	42	41	63	57	85	资产减值损失	10	54	23	23	25
非流动资产	2721	3024	3974	4985	6131	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	400	531	659	787	917	投资净收益	-2	18	36	15	17
固定资产	555	425	823	1306	1965	营业利润	95	263	463	600	830
无形资产	324	430	447	461	468	营业外收入	20	4	22	19	16
其他非流动资产	1441	1638	2045	2430	2781	营业外支出	1	3	1	1	2
资产总计	4903	8327	9760	14472	17893	利润总额	114	264	483	618	844
流动负债	1200	4392	5394	9554	12235	所得税	16	19	36	45	62
短期借款	706	2070	3231	5350	7497	净利润	98	244	448	572	782
应付账款	193	283	487	614	947	少数股东损益	1	2	-2	9	7
其他流动负债	300	2040	1676	3590	3791	归属母公司净利润	96	242	449	563	775
非流动负债	126	159	180	187	180	EBITDA	210	443	698	959	1347
长期借款	86	109	130	136	130	EPS(元)	0.13	0.33	0.61	0.76	1.04
其他非流动负债	41	50	50	50	50						
负债合计	1326	4552	5574	9741	12415	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	70	79	77	87	94	成长能力					
股本	244	743	743	743	743	营业收入(%)	54.6	95.5	53.8	41.0	39.8
资本公积	2857	2438	2438	2438	2438	营业利润(%)	145.7	175.5	76.2	29.7	38.3
留存收益	400	592	995	1494	2152	归属于母公司净利润(%)	59.2	150.8	85.8	25.3	37.7
归属母公司股东权益	3507	3697	4109	4644	5384	获利能力					
负债和股东权益	4903	8327	9760	14472	17893	毛利率(%)	44.9	40.2	37.1	36.2	35.2
						净利率(%)	8.2	10.6	12.8	11.3	11.2
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	2.7	6.5	10.7	12.1	14.3
经营活动现金流	-87	-847	839	350	1054	ROIC(%)	2.6	5.3	7.1	7.1	7.8
净利润	98	244	448	572	782	偿债能力					
折旧摊销	76	102	118	176	248	资产负债率(%)	27.0	54.7	57.1	67.3	69.4
财务费用	20	76	96	164	254	净负债比率(%)	-4.8	8.7	15.7	35.3	41.6
投资损失	2	-18	-36	-15	-17	流动比率	1.8	1.2	1.1	1.0	1.0
营运资金变动	-250	-1232	213	-547	-213	速动比率	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
其他经营现金流	-33	-20	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-916	-173	-1032	-1171	-1377	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
资本支出	109	217	822	882	1017	应收账款周转率	2.7	2.4	3.3	3.9	4.1
长期投资	-135	-129	-128	-131	-130	应付账款周转率	4.0	5.8	5.8	5.8	5.8
其他投资现金流	-942	-84	-337	-420	-491	每股指标(元)					
筹资活动现金流	1341	1348	-79	-176	-286	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.33	0.61	0.76	1.04
短期借款	396	1364	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	-0.02	1.13	0.47	1.42
长期借款	75	23	21	6	(7)	每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.98	5.53	6.25	7.25
普通股增加	47	498	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	1566	-419	0	0	0	P/E	131.86	52.57	28.30	22.59	16.41
其他筹资现金流	-743	-118	-100	-183	-280	P/B	3.63	3.44	3.09	2.74	2.36
现金净增加额	342	327	-273	-997	-610	EV/EBITDA	60.18	29.7	19.3	15.1	11.2

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。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

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提供。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	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@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1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>