

# 主营业务快速增长，自动驾驶业务合作定点值得期待

——中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金钜(分析师)

021-68866881

sunjinju@xszq.cn

证书编号: S0280518010002

王宁(联系人)

010-83561000

wangning3@xszq.cn

证书编号: S0280118060020

## ● 公司发布2018年业绩快报，主营业务保持快速增长

2019年2月28日公司发布了2018年业绩快报。2018年度公司各项主营业务发展良好，营业收入及净利润均保持快速增长，营业总收入13.03亿，同比增长27.66%；归属上市公司股东净利0.96亿，同比增长42.72%，符合我们的预期。根据2018年业绩快报，我们对盈利预测做出小幅调整，预计公司2018-2020营业收入为13.03(-3%)/18.13/22.47亿元，归属净利润为0.96(+1%)/1.52/1.91亿元，对应EPS为0.21/0.34/0.43元，维持“强烈推荐”评级。

## ● 北斗+高精度定位业务快速增长，毛利率维持高位

2018年公司的行业应用软件及方案集成、时空数据等新兴业务的增长幅度合计超过70%，成为公司业务增长的主要动力。另一方面，子公司广州比逊电子自主研发的北斗高精度板卡趋于成熟，在公司主营产品RTK上形成了规模性的国产替代，整体毛利率获得提升。2018年国土三调整体顺利推进，截至2018年底，全国约70%的县开展了外业调查，地方落实经费约98亿。公司2019年有望受益国土三调订单集中爆发，自研板卡渗透率提升的综合影响，在收入端维持快速增长的同时有望继续维持较高盈利水平。

## ● 2019年是量产乘用车定点的关键年，关注高精度导航产品定点预期

主流车厂在2020年左右普及自动驾驶的趋势已经初露端倪，2019年将成为量产乘用车自动驾驶产业链合作关系确定的关键年。高精度导航是自动驾驶系统的必备传感器，性能要求较传统产品有较大提升，在解决方案中需要卫星导航和惯性导航联合工作，提供高精度、高频率、高可靠的定位信号，与传统导航产品的解决方案有较大差别。中海达有丰富的高精度定位技术积累和硬件解决方案能力，与上汽集团等主流车厂建立了较为深度的合作关系，我们看好中海达的高精度导航产品与国内主流车厂在自动驾驶方向达成深入合作。

## ● 风险提示：市场竞争风险，自动驾驶产业、国土三调进度不及预期

### 财务摘要和估值指标

| 指标        | 2016A  | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 766    | 1,021 | 1,303 | 1,813 | 2,247 |
| 增长率(%)    | 20.0   | 33.3  | 27.7  | 39.1  | 24.0  |
| 净利润(百万元)  | 19     | 67    | 96    | 152   | 191   |
| 增长率(%)    | 1116.2 | 254.9 | 42.7  | 58.8  | 26.1  |
| 毛利率(%)    | 44.3   | 50.8  | 53.3  | 50.9  | 50.8  |
| 净利率(%)    | 2.5    | 6.6   | 7.3   | 8.4   | 8.5   |
| ROE(%)    | 1.1    | 4.6   | 6.6   | 7.8   | 8.8   |
| EPS(摊薄/元) | 0.04   | 0.15  | 0.21  | 0.34  | 0.43  |
| P/E(倍)    | 318.8  | 89.8  | 62.9  | 39.6  | 31.4  |
| P/B(倍)    | 3.8    | 3.6   | 3.4   | 3.1   | 2.8   |

**强烈推荐(维持评级)**

**市场数据**

时间 2019.02.28

|             |           |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元):     | 13.99     |
| 一年最低/最高(元): | 8.98/16.0 |
| 总股本(亿股):    | 4.47      |
| 总市值(亿元):    | 62.52     |
| 流通股本(亿股):   | 3.29      |
| 流通市值(亿元):   | 46.04     |
| 近3月换手率:     | 204.02%   |

### 相关报告

《北斗卫星导航定位行业龙头，受益国土测绘和自动驾驶新需求》2019-01-31

### 中小盘研究团队

孙金钜(分析师): 021-68866881

证书编号: S0280518010002

任浪(分析师): 021-68865595-232

证书编号: S0280518010003

黄泽鹏(联系人): 021-68865595-202

证书编号: S0280118010039

黄麟(联系人): 0755-82291898

证书编号: S0280118040003

王宁(联系人): 010-83561000

证书编号: S0280118060020

韩东(联系人): 021-68865595-208

证书编号: S0280118050022

陆忆天(联系人): 021-68865595-203

证书编号: S0280118050001

## 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        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>       | 1488         | 1566         | 2024         | 2647         | 2984         | <b>营业收入</b>     | <b>766</b>   | <b>1021</b>  | <b>1303</b>  | <b>1813</b>  | <b>2247</b>  |
| 现金                | 414          | 339          | 652          | 906          | 1124         | 营业成本            | 426          | 502          | 609          | 891          | 1105         |
| 应收账款              | 285          | 451          | 514          | 674          | 776          | 营业税金及附加         | 8            | 10           | 12           | 16           | 22           |
| 其他应收款             | 30           | 38           | 49           | 72           | 78           | 营业费用            | 148          | 174          | 189          | 257          | 316          |
| 预付账款              | 36           | 35           | 56           | 71           | 86           | 管理费用            | 193          | 256          | 302          | 421          | 517          |
| 存货                | <b>175</b>   | <b>213</b>   | <b>258</b>   | <b>431</b>   | <b>423</b>   | 财务费用            | -3           | 2            | 2            | 11           | 13           |
| 其他流动资产            | 548          | 490          | 495          | 493          | 497          | 资产减值损失          | 16           | 21           | 15           | 15           | 18           |
| <b>非流动资产</b>      | 569          | 928          | 961          | 1009         | 1044         | 公允价值变动收益        | -2           | -1           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资              | 107          | 203          | 203          | 203          | 203          | 投资净收益           | 15           | 13           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产              | 178          | 179          | 198          | 235          | 261          | <b>营业利润</b>     | -9           | 101          | 174          | 202          | 258          |
| 无形资产              | 173          | 219          | 238          | 253          | 265          | 营业外收入           | <b>29</b>    | <b>9</b>     | <b>2</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| 其他非流动资产           | <b>112</b>   | <b>327</b>   | <b>322</b>   | <b>317</b>   | <b>314</b>   | 营业外支出           | 2            | 2            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>       | <b>2058</b>  | <b>2494</b>  | <b>2985</b>  | <b>3655</b>  | <b>4027</b>  | <b>利润总额</b>     | 18           | 108          | 176          | 202          | 258          |
| <b>流动负债</b>       | 363          | 493          | 856          | 1252         | 1418         | 所得税             | <b>-0</b>    | <b>21</b>    | <b>41</b>    | <b>30</b>    | <b>39</b>    |
| 短期借款              | 68           | 141          | 413          | 638          | 775          | <b>净利润</b>      | 19           | 87           | 135          | 172          | 213          |
| 应付账款              | 81           | 118          | 124          | 229          | 209          | 少数股东损益          | <b>-0</b>    | <b>20</b>    | <b>39</b>    | <b>20</b>    | <b>21</b>    |
| 其他流动负债            | <b>214</b>   | <b>234</b>   | <b>320</b>   | <b>385</b>   | <b>434</b>   | <b>归属母公司净利润</b> | 19           | 67           | 96           | 152          | 191          |
| <b>非流动负债</b>      | 21           | 89           | 88           | 87           | 87           | EBITDA          | <b>42</b>    | <b>145</b>   | <b>231</b>   | <b>249</b>   | <b>306</b>   |
| 长期借款              | 0            | 6            | 5            | 5            | 4            | EPS (元)         | 0.04         | 0.15         | 0.21         | 0.34         | 0.43         |
| 其他非流动负债           | <b>21</b>    | <b>83</b>    | <b>83</b>    | <b>83</b>    | <b>83</b>    |                 |              |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>       | <b>384</b>   | <b>581</b>   | <b>944</b>   | <b>1339</b>  | <b>1505</b>  | <b>主要财务比率</b>   | <b>2016A</b> | <b>2017A</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |
| 少数股东权益            | 90           | 218          | 257          | 277          | 299          | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |              |
| 股本                | 447          | 447          | 447          | 447          | 447          | 营业收入(%)         | 20.0         | 33.3         | 27.7         | 39.1         | 24.0         |
| 资本公积              | 846          | 876          | 876          | 876          | 876          | 营业利润(%)         | 67.2         | 1227.3       | 71.6         | 16.3         | 27.3         |
| 留存收益              | 368          | 429          | 550          | 705          | 896          | 归属于母公司净利润(%)    | 1116.2       | 254.9        | 42.7         | 58.8         | 26.1         |
| 归属母公司股东权益         | 1584         | 1695         | 1784         | 2038         | 2224         | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>2058</b>  | <b>2494</b>  | <b>2985</b>  | <b>3655</b>  | <b>4027</b>  | 毛利率(%)          | 44.3         | 50.81        | 53.28        | 50.86        | 50.84        |
|                   |              |              |              |              |              | 净利率(%)          | 2.5          | 6.6          | 7.3          | 8.4          | 8.5          |
|                   |              |              |              |              |              | ROE(%)          | 1.1          | 4.6          | 6.6          | 7.8          | 8.8          |
|                   |              |              |              |              |              | ROIC(%)         | 0.6          | 4.5          | 6.7          | 6.8          | 7.6          |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2016A</b> | <b>2017A</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |
| <b>经营活动现金流</b>    | 116          | 112          | 136          | 134          | 176          | 资产负债率(%)        | 18.7         | 23.3         | 31.6         | 36.6         | 37.4         |
| 净利润               | 19           | 87           | 135          | 172          | 213          | 净负债比率(%)        | -20.7        | -10.0        | -11.4        | -11.9        | -14.2        |
| 折旧摊销              | 32           | 39           | 52           | 38           | 42           | 流动比率            | 4.1          | 3.2          | 2.4          | 2.1          | 2.1          |
| 财务费用              | -3           | 2            | 2            | 11           | 13           | 速动比率            | 3.6          | 2.7          | 2.1          | 1.8          | 1.8          |
| 投资损失              | -15          | -13          | 0            | 0            | 0            | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |              |
| 营运资金变动            | 65           | -39          | -54          | -87          | -92          | 总资产周转率          | 0.4          | 0.4          | 0.5          | 0.5          | 0.6          |
| 其他经营现金流           | 20           | 36           | 0            | 0            | 0            | 应收账款周转率         | 2.6          | 2.8          | 2.7          | 3.1          | 3.1          |
| <b>投资活动现金流</b>    | -395         | -271         | -86          | -85          | -77          | 应付账款周转率         | 6.7          | 5.0          | 5.0          | 5.0          | 5.0          |
| 资本支出              | <b>49</b>    | <b>84</b>    | <b>33</b>    | <b>47</b>    | <b>35</b>    | <b>每股指标(元)</b>  |              |              |              |              |              |
| 长期投资              | -81          | -66          | 0            | 0            | 0            | 每股收益(最新摊薄)      | 0.04         | 0.15         | 0.21         | 0.34         | 0.43         |
| 其他投资现金流           | -427         | -253         | -52          | -38          | -42          | 每股经营现金流(最新摊薄)   | -0.23        | -0.02        | 0.30         | 0.30         | 0.39         |
| <b>筹资活动现金流</b>    | 59           | 88           | -9           | -19          | -20          | 每股净资产(最新摊薄)     | 3.54         | 3.79         | 3.99         | 4.32         | 4.73         |
| 短期借款              | <b>-3</b>    | <b>73</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |              |
| 长期借款              | 0            | 6            | -1           | -1           | -1           | P/E             | 318.8        | 89.8         | 62.94        | 39.65        | 31.44        |
| 普通股增加             | 10           | 0            | 0            | 0            | 0            | P/B             | 3.8          | 3.6          | 3.4          | 3.1          | 2.8          |
| 资本公积增加            | 95           | 29           | 0            | 0            | 0            | EV/EBITDA       | 138.1        | 42.1         | 26.5         | 24.4         | 19.7         |
| 其他筹资现金流           | <b>-43</b>   | <b>-21</b>   | <b>-8</b>    | <b>-18</b>   | <b>-19</b>   |                 |              |              |              |              |              |
| <b>现金净增加额</b>     | <b>-218</b>  | <b>-72</b>   | <b>41</b>    | <b>30</b>    | <b>79</b>    |                 |              |              |              |              |              |

## 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

**孙金钜**，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

## 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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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       |
|    | 邮箱: haoying1@xsdzq.cn  |
| 上海 | 吕莜琪 销售总监               |
|    | 固话: 021-68865595 转 258 |
|    | 邮箱: lvyouqi@xsdzq.cn   |
| 广深 | 吴林蔓 销售总监               |
|    | 固话: 0755-82291898      |
|    | 邮箱: wulinman@xsdzq.cn  |

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

|                              |            |
|------------------------------|------------|
| 北京: 北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼 | 邮编: 100086 |
| 上海: 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: 深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼   | 邮编: 518046 |

公司网址: <http://www.xsdzq.cn/>