

年报业绩符合预期，积极参与量产乘用车 L3 自动驾驶研发

——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@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010002

王宁 (联系人)

010-83561000

wangning3@xsdzq.cn

证书编号: S0280118060020

● 事件: 2018 年年报业绩符合预期，营收和净利均实现快速增长

公司发布年报: 2018 年实现营业收入 12.89 亿元 (+26.26%)，归母净利润 9542 万元 (+42.39%)，营收和净利均实现快速增长，同时公告拟每 10 股派发现金红利 0.22 元 (含税) 并转增 5 股。公司是北斗+精准定位行业的龙头企业，将受益于国土测绘需求爆发、自动驾驶全面普及等新需求。根据公司 2019 经营计划，我们对盈利预测做出小幅调整，预计公司 2019-2021 年实现营业收入 17.43 (调降 3.86%) /22.47/28.11 亿元，归母净利润 1.52/1.91/2.66 亿元，对应 EPS0.34/0.43/0.60 元，维持“强烈推荐”评级。

● 高精度定位装备毛利率持续提升，解决方案和数据类业务高速增长

2018 年公司的各项业务均保持了积极发展的势头，公司精准定位装备业务实现营收 9.24 亿 (+10.55%)，毛利率 55.27% (+4.43pt)，毛利率持续回升；行业应用解决方案业务实现营收 2.34 亿 (+93.15%)，毛利率 40.39%；时空数据业务实现营收 1.30 亿 (+105.48%)，毛利率 53.17%，解决方案类和数据类业务实现高速增长。2018 年，公司持续保持了较高的研发投入比例，研发投入 1.64 亿元，占营业收入的 12.70%。公司落地多项重磅成果，2018 年 5 月公司发布了国产全自主技术的北斗高精度导航芯片“恒星一号”，公司的北斗增强系统“Hi-RTP”在国内持续布局，并通过参与联合国开发计划署“一带一路”能力建设项目落地“一带一路”沿线国家。

● 积极参与自动驾驶业务，车规级高精度定位方案具备先发优势

我们看好量产乘用车 L3 自动驾驶量产落地带来的投资机会，量产乘用车的车规要求和导入周期决定了前瞻布局的企业具备先发优势。公司与车厂的合作由来已久，目前已确定了 GNSS+IMU+ CAN 数据且兼容视觉+高精度地图的组合定位技术路线，定位硬件终端 (卫惯组件) 逐步满足现有 L3 级别以上自动驾驶汽车的定位功能要求。公司积极参与车厂 L3 级别量产车的相关预研项目，目前处于样品测试阶段，未来有望打开自动驾驶的广阔空间。

● 风险提示: 市场竞争风险，自动驾驶产业发展、国土测绘需求不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,021	1,289	1,743	2,247	2,811
增长率(%)	33.3	26.3	35.2	28.9	25.1
净利润(百万元)	67	95	152	191	266
增长率(%)	254.9	42.4	59.1	25.9	39.3
毛利率(%)	50.8	52.4	50.9	50.8	51.0
净利率(%)	6.6	7.4	8.7	8.5	9.5
ROE(%)	4.6	6.8	7.8	9.0	11.2
EPS(摊薄/元)	0.15	0.21	0.34	0.43	0.60
P/E(倍)	94.9	66.7	41.9	33.3	23.9
P/B(倍)	3.8	3.5	3.2	3.0	2.7

强烈推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2019.04.12

收盘价(元):	14.25
一年最低/最高(元):	9.21/16.3
总股本(亿股):	4.46
总市值(亿元):	63.6
流通股本(亿股):	3.29
流通市值(亿元):	46.89
近 3 月换手率:	302.86%

相关报告

《主营业务快速增长，自动驾驶业务合作定点值得期待》2019-02-28

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1566	1704	2673	3189	3998	营业收入	1021	1289	1743	2247	2811
现金	339	424	973	1254	1569	营业成本	502	614	856	1105	1378
应收账款	451	636	834	1061	1309	营业税金及附加	10	14	17	22	28
其他应收款	38	0	51	15	67	营业费用	174	217	253	317	379
预付账款	35	38	61	67	93	管理费用	256	172	359	449	534
存货	213	243	392	428	595	财务费用	2	7	17	39	57
其他流动资产	490	363	362	365	363	资产减值损失	21	53	60	82	101
非流动资产	928	1085	1280	1472	1660	公允价值变动收益	-1	-4	-3	-4	-3
长期投资	203	306	410	514	618	投资净收益	13	30	24	26	25
固定资产	179	195	287	375	458	营业利润	101	161	202	255	356
无形资产	219	213	219	221	221	营业外收入	9	3	5	5	5
其他非流动资产	327	371	365	362	363	营业外支出	2	3	3	3	3
资产总计	2494	2789	3953	4661	5658	利润总额	108	162	204	257	358
流动负债	493	548	1405	1813	2422	所得税	21	18	26	32	45
短期借款	141	152	794	1220	1609	净利润	87	144	179	225	313
应付账款	118	160	227	272	350	少数股东损益	20	49	27	34	47
其他流动负债	234	236	384	320	462	归属母公司净利润	67	95	152	191	266
非流动负债	89	130	119	107	96	EBITDA	145	215	255	339	466
长期借款	6	64	53	41	30	EPS (元)	0.15	0.21	0.34	0.43	0.60
其他非流动负债	83	66	66	66	66						
负债合计	581	678	1523	1920	2517	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	218	291	318	351	398	成长能力					
股本	447	447	670	670	670	营业收入(%)	33.3	26.3	35.2	28.9	25.1
资本公积	876	894	671	671	671	营业利润(%)	1227.3	59.1	25.0	26.5	39.5
留存收益	429	512	672	874	1155	归属于母公司净利润(%)	254.9	42.4	59.1	25.9	39.3
归属母公司股东权益	1695	1820	2112	2390	2742	获利能力					
负债和股东权益	2494	2789	3953	4661	5658	毛利率(%)	50.8	52.4	50.9	50.8	51.0
						净利率(%)	6.6	7.4	8.7	8.5	9.5
						ROE(%)	4.6	6.8	7.8	9.0	11.2
						ROIC(%)	6.5	11.1	13.0	15.2	19.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.3	24.3	38.5	41.2	44.5
						净负债比率(%)	-10.0	-9.8	-4.9	0.8	3.0
						流动比率	3.2	3.1	1.9	1.8	1.7
						速动比率	2.7	2.7	1.6	1.5	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.8	2.4	2.4	2.4	2.4
						应付账款周转率	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	0.21	0.34	0.43	0.60
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.33	0.33	0.32	0.53
						每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.08	4.40	4.79	5.36
						估值比率					
						P/E	94.9	66.7	41.9	33.3	23.9
						P/B	3.8	3.5	3.2	3.0	2.7
						EV/EBITDA	66.4	45.0	38.5	29.4	21.6
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营活动现金流	112	23	148	141	238						
净利润	87	144	179	225	313						
折旧摊销	39	52	41	53	64						
财务费用	2	7	17	39	57						
投资损失	-13	-30	-24	-26	-25						
营运资金变动	-39	-210	-68	-154	-174						
其他经营现金流	36	60	3	4	3						
投资活动现金流	-271	-18	-215	-222	-230						
资本支出	84	86	91	87	84						
长期投资	-66	-123	-104	-104	-104						
其他投资现金流	-253	-54	-228	-239	-250						
筹资活动现金流	88	76	-25	-63	-81						
短期借款	73	11	0	0	0						
长期借款	6	58	-11	-11	-12						
普通股增加	0	0	223	0	0						
资本公积增加	29	19	-223	0	0						
其他筹资现金流	-21	-12	-14	-52	-70						
现金净增加额	-72	82	-93	-145	-74						

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

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。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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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/>