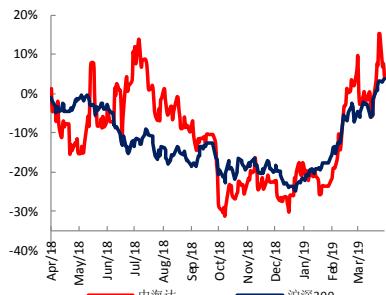




国防军工

## 完善北斗业务布局，产品研发屡获突破

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.46/3.29
总市值/流通(亿元)	63.60/46.89
12个月最高/最低(元)	16.30/9.80

### 相关研究报告：

《2019 年投资策略——褪尽浮华  
方显本色，梦照现实蓄势待发》

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

**事件：**公司发布 2018 年年度报告，2018 年 1-12 月公司实现营业收入 128,880.79 万元，较上年同期增长 26.26%；归属于上市公司股东的净利润 9,541.56 万元，较上年同期增长 42.39%；每股收益 0.21 元，较上年同期增长 41.46%。利润分配预案为每 10 股转增 5 股派现 0.22 元（含税）。

**完善北斗业务布局，盈利能力稳步提升。**2018 年，公司出资 9,975.074 万元收购了深圳中铭高科信息产业股份有限公司控股权，进一步完善了公司北斗+精准位置应用解决方案的业务布局。报告期内，公司主要产品精准定位装备实现营业收入 92,440.06 万元，较上年同期增长 10.55%；时空数据实现营业收入 13,018.52 万元，较上年同期增长 105.48%；行业应用解决方案实现营业收入 23,422.20 万元，较上年同期增长 93.15%。2018 年公司综合毛利率高达 52.35%，较上年同期增长 1.54%，盈利能力稳步提升。

**持续加大研发投入，科技创新成效显著。**2018 年，公司研发投入 16,372.24 万元，较上年同期增长 16.42%，研发费用占总营业收入的比重达到 12.70%。报告期内，公司发布了拥有完全自主知识产权的北斗高精度导航芯片“恒星一号”，目前该芯片已完成小批量流片，并且在公司的无人机产品上开始应用，未来将逐步大规模应用在公司的 RTK（卫星导航接收机）产品上；此外，公司“全球精度”星基增强实时高精度定位服务系统的研发和产业化也取得了实质性进展，现已在国内外布设了约 100 多个站点，各项系统调试工作顺利推进，即将进入对外提供商用服务的阶段，在技术创新和产品研发方面屡获突破。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2019-2021 年的净利润为 1.14 亿元、1.44 亿元、1.73 亿元，EPS 为 0.26 元、0.32 元、0.39 元，对应 PE 为 56 倍、44 倍、37 倍，维持“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,288.81	1,709.60	2,150.68	2,583.40
净利润(百万元)	95.42	113.93	144.03	172.53
摊薄每股收益(元)	0.21	0.26	0.32	0.39

资料来源：Wind, 太平洋证券整理

**风险提示：**新产品开发与推广不及预期；北斗高精度设备下游市场需求下降；外延并购进展不及预期。

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	241.58	332.42	342.95	56.48	299.65	营业收入	1,020.79	1,288.81	1,709.60	2,150.68	2,583.40
应收和预付款项	524.88	677.45	813.55	1,062.13	1,190.93	营业成本	502.16	614.09	869.14	1,093.38	1,313.37
存货	212.87	243.21	446.89	421.26	621.56	营业税金及附加	10.49	13.93	17.73	22.31	26.80
其他流动资产	489.55	319.57	319.57	319.57	319.57	销售费用	174.23	217.34	303.45	381.73	458.54
长期股权投资	203.40	306.29	306.29	306.29	306.29	管理费用	255.90	171.54	362.09	455.51	547.16
投资性房地产	17.17	17.73	17.73	17.73	17.73	财务费用	2.17	6.73	0.07	-0.88	-0.41
固定资产和在建工程	207.53	-	-	-	-	资产减值损失	20.84	53.16	-	-	-
无形资产开发支出	418.32	397.23	394.82	392.40	389.99	投资收益	12.68	29.54	-	-	-
其他非流动资产	29.89	33.29	30.53	27.77	27.77	公允价值变动	-1.08	-4.22	-	-	-
资产总计	2,345.19	2,327.20	2,672.33	2,603.64	3,173.50	其他经营损益	-	-143.61	-	-	-
短期借款	141.00	152.26	-	-	-	营业利润	66.60	93.71	157.12	198.63	237.94
应付和预收款项	237.83	19.84	372.60	121.09	471.93	其他非经营损益	6.46	0.59	-	-	-
长期借款	6.00	64.00	64.00	64.00	64.00	利润总额	73.06	94.31	157.12	198.63	237.94
其他负债	47.11	16.51	16.51	16.51	16.51	所得税	7.34	2.92	-	-	-
负债合计	431.94	252.60	453.11	201.59	552.44	净利润	65.72	91.39	157.12	198.63	237.94
股本	446.90	446.90	446.90	446.90	446.90	少数股东损益	20.15	48.79	43.19	54.60	65.41
资本公积	819.21	860.28	860.28	860.28	860.28	归母股东净利润	67.01	95.42	113.93	144.03	172.53
留存收益	428.77	512.83	614.25	742.48	896.08	预测指标					
归母公司股东权益	1,694.88	1,820.00	1,921.43	2,049.65	2,203.25	EBIT	74.76	99.78	157.25	197.82	237.62
少数股东权益	218.38	290.97	334.16	388.77	454.17	EBITDA	113.36	152.15	162.42	202.99	240.04
股东权益合计	1,913.25	2,110.97	2,255.59	2,438.42	2,657.43	NOPLAT	62.75	100.49	157.25	197.82	237.62
负债和股东权益	2,345.19	2,363.57	2,708.70	2,640.01	3,209.86	净利润	67.01	95.42	113.93	144.03	172.53
现金流量表(百万)						EPS	0.15	0.21	0.26	0.32	0.39
经营性现金流	112.75	24.56	175.42	-271.48	261.78	BPS	3.80	4.08	4.31	4.59	4.94
投资性现金流	-270.98	-17.94	-	-	-	PE	94.91	66.65	55.82	44.16	36.86
融资性现金流	87.92	75.86	-164.89	-15.00	-18.61	PB	3.27	3.05	2.88	1.67	1.86
现金增加额	-71.35	82.97	10.53	-286.47	243.17	PS	3.75	3.49	3.31	3.10	2.89

资料来源：Wind，太平洋证券整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



**太平洋证券**  
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。