

中海达 (300177.SZ)

公司研究/点评报告

定增落地，助力高精度定位业务发展

—中海达定增项目完成点评

点评报告/通信行业

2021年2月9日

一、事件概述

公司于2020年2月5日发布《向特定对象发行股票并在创业板上市发行情况报告书》，公司现已完成向特定对象发行股票事项，发行新股约6093万股，累计募集资金约5.1亿元，扣除发行费用0.93亿元，实际募集资金净额约为5亿元。此次募集资金将投入于基于全要素网格的社会治理平台项目、基于时空智能技术的应急平台管理项目、高精度GNSS应用技术研发中心建设项目及补充流动资金。

二、分析与判断

➤ 业务聚焦“北斗+”及传统测绘业务，有望持续受益于高精度定位产业发展

北斗三号完成全球组网，北斗三号所提供的星基增强、地基增强、精密单点定位等服务为北斗高精度的泛在化应用奠定坚实基础，卫星导航下游应用市场将加速扩张，据前瞻产业研究院预测，2025年我国北斗卫星导航产值规模将达6440亿元；随着5G商用时代到来，北斗卫星导航系统在时间及空间信息感知采集方面的关键技术有望与移动通信、大数据、物联网等技术进一步融合，高精度定位应用市场和领域将极大拓展，发展前景广阔。公司战略聚焦于“北斗+”技术智能化应用及测绘与空间地理信息业务，着力打造精准定位装备、时空数据、行业应用解决方案等三大产品体系，目前在北斗芯片、星际增强系统、高精度惯导等定位技术产品方面取得显著成果，且战略布局自动驾驶、安全检测、应急管理、人工智能、智慧城市等业务领域，未来有望核心受益于高精度定位产业发展。

➤ 定增落地拓展产业链生态圈，助力夯实高精度定位领域核心竞争力

公司定增项目完成，拟将募集资金投入于全要素网格的社会治理平台项目、基于时空智能技术的应急平台管理项目、高精度GNSS应用技术研发中心建设项目，以加大在高精度核心器件/终端/系统等领域的研发投入，将有效完善公司在高精度导航定位技术应用关键环节的布局，推动“北斗+”智能化应用及智慧城市业务产品产业化。同时此次定增获配对象包含中国北方工业有限公司及航天云制造产业投资基金，二者具有较强的产业背景及资源，将有助于公司与优质资本实现合作，以发挥各方优势实现强强联合，拓展公司产业链生态圈，夯实公司在高精度定位领域竞争力，进一步打开公司空间地理信息业务、自动驾驶业务的广阔应用市场，增强公司盈利能力，提升整体竞争力。

➤ 战略布局自动驾驶，商业化有序推进，业务增长新引擎动力充足

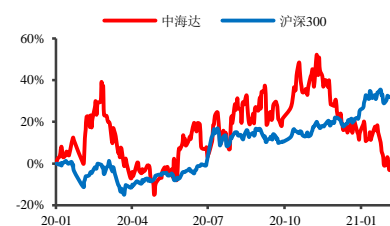
汽车智能化、网联化为大势所趋，定位及网联能力是核心关键之一。公司前瞻性战略布局自动驾驶，重点发力自动驾驶领域以开启公司新兴增长潜力。公司现已与上汽、中国移动、菜鸟物流等公司就自动驾驶业务作了持续交流并逐步推动产品研发。公司导航系统天线及定位模块已通过IATF16949车规级认证，与部分车企就L3级别自动驾驶车型开展定点合作；公司已完成与通讯运营商北斗定位增强和星基增强技术商务合作、5G+多源数据融合定位技术产品化工作，且将在2021年全面完成量产化工作；公司高精度地图联营企业中海庭已与上汽形成合作探索智能网联汽车商业化运营；公司与蓝色创源达成战略合作，拟在高精度定位技术和产品方面开展深度合作并将成果应用于自动驾驶领域，加速自动驾驶商业化进程。整体上公司已基本构建面向智能交通高精度定位产品端和大数据软件端的软硬兼备竞争力布局，新兴业务增长动力充足，未来业绩有望持续增长。

推荐 首次评级

当前价格： 9.28
交易数据 **2021-02-08**

| | |
|---------------|------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 14.14/7.38 |
| 总股本(百万股) | 676 |
| 流通股本(百万股) | 506 |
| 流通股比例(%) | 74.8 |
| 总市值(亿元) | 62.8 |
| 流通市值(亿元) | 47 |

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证号：S0100120080041

电话：021-60876726

邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

三、投资建议

公司专业从事高精度卫星导航定位系统软硬件产品的研发、生产及销售，受益于高精度定位市场高景气度，看好公司未来长期发展。我们预计 2020/2021/2022 年公司实现归母净利润为 89/139/247 百万元，EPS 为 0.13/0.19/0.34 元，对应 PE 为 71X/49X/28X。参考可比公司华测导航 2020 年估值 38X，考虑到公司深耕高精度卫星导航领域且前瞻性重点发力自动驾驶，有望充分受益智能车自动驾驶的高景气，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

北斗应用市场发展不及预期，高精度定位设备市场竞争加剧，新冠疫情反复。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|---------|---------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,619 | 1,650 | 2,063 | 2,619 |
| 增长率 (%) | 25.6% | 1.9% | 25.0% | 27.0% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | (154) | 89 | 139 | 247 |
| 增长率 (%) | -261.9% | -157.5% | 56.2% | 78.0% |
| 每股收益 (元) | (0.23) | 0.13 | 0.19 | 0.34 |
| PE (现价) | (39.7) | 70.6 | 49.3 | 27.7 |
| PB | 3.6 | 3.5 | 2.8 | 2.5 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,619 | 1,650 | 2,063 | 2,619 |
| 营业成本 | 863 | 875 | 1,031 | 1,257 |
| 营业税金及附加 | 15 | 15 | 19 | 24 |
| 销售费用 | 260 | 264 | 330 | 419 |
| 管理费用 | 205 | 165 | 248 | 327 |
| 研发费用 | 222 | 215 | 289 | 367 |
| EBIT | 55 | 117 | 146 | 225 |
| 财务费用 | 18 | 15 | 18 | 20 |
| 资产减值损失 | (211) | 77 | 45 | 0 |
| 投资收益 | 7 | 6 | 7 | 7 |
| 营业利润 | (175) | 105 | 156 | 277 |
| 营业外收支 | 29 | 30 | 20 | 20 |
| 利润总额 | (146) | 105 | 156 | 277 |
| 所得税 | 15 | 16 | 17 | 31 |
| 净利润 | (161) | 89 | 139 | 247 |
| 归属于母公司净利润 | (154) | 89 | 139 | 247 |
| EBITDA | 295 | 143 | 180 | 264 |
| 资产负债表 (百万元) | | | | |
| 货币资金 | 499 | 659 | 889 | 935 |
| 应收账款及票据 | 970 | 990 | 1238 | 1572 |
| 预付款项 | 28 | 52 | 57 | 69 |
| 存货 | 366 | 314 | 460 | 483 |
| 其他流动资产 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 流动资产合计 | 2119 | 2207 | 2903 | 3288 |
| 长期股权投资 | 233 | 239 | 246 | 253 |
| 固定资产 | 217 | 302 | 372 | 392 |
| 无形资产 | 163 | 163 | 163 | 163 |
| 非流动资产合计 | 1056 | 1032 | 1135 | 1184 |
| 资产合计 | 3175 | 3239 | 4037 | 4472 |
| 短期借款 | 334 | 334 | 334 | 334 |
| 应付账款及票据 | 328 | 306 | 382 | 478 |
| 其他流动负债 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 流动负债合计 | 994 | 969 | 1119 | 1307 |
| 长期借款 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 其他长期负债 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 非流动负债合计 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 负债合计 | 1113 | 1087 | 1238 | 1425 |
| 股本 | 676 | 676 | 737 | 737 |
| 少数股东权益 | 335 | 335 | 335 | 335 |
| 股东权益合计 | 2062 | 2151 | 2800 | 3047 |
| 负债和股东权益合计 | 3175 | 3239 | 4037 | 4472 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|---------|---------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 25.6% | 1.9% | 25.0% | 27.0% |
| EBIT 增长率 | -57.4% | 114.5% | 25.0% | 53.8% |
| 净利润增长率 | -261.9% | -157.5% | 56.2% | 78.0% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 46.7% | 47.0% | 50.0% | 52.0% |
| 净利润率 | -9.5% | 5.4% | 6.7% | 9.4% |
| 总资产收益率 ROA | -4.9% | 2.7% | 3.4% | 5.5% |
| 净资产收益率 ROE | -8.9% | 4.9% | 5.6% | 9.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.1 | 2.3 | 2.6 | 2.5 |
| 速动比率 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.1 |
| 现金比率 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| 资产负债率 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 177.2 | 180.0 | 160.0 | 150.0 |
| 存货周转天数 | 127.1 | 140.0 | 135.0 | 135.0 |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | (0.2) | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| 每股净资产 | 2.6 | 2.7 | 3.3 | 3.7 |
| 每股经营现金流 | (0.1) | 0.2 | (0.2) | 0.2 |
| 每股股利 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | (39.7) | 70.6 | 49.3 | 27.7 |
| PB | 3.6 | 3.5 | 2.8 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 12.0 | 16.8 | 12.3 | 9.1 |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | (161) | 89 | 139 | 247 |
| 折旧和摊销 | 241 | 103 | 79 | 39 |
| 营运资金变动 | (126) | (46) | (360) | (153) |
| 经营活动现金流 | (40) | 133 | (149) | 125 |
| 资本开支 | 99 | (27) | 130 | 80 |
| 投资 | (149) | (7) | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (87) | 27 | (130) | (80) |
| 股权募资 | 44 | 0 | 510 | 0 |
| 债务募资 | 170 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 91 | 0 | 510 | 0 |
| 现金净流量 | (36) | 160 | 231 | 45 |

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|---------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅5%以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅5%以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。