

中海达 (300177)

公司研究/点评报告

经营优化逐步兑现，利润高增动力充足

点评报告/通信行业

2021年8月24日

一、事件概述

8月20日，公司发布2021年中报，报告期内公司实现营收8.37亿元，同比增长51.53%；归母净利润0.68亿元，同比增长81.35%；扣非归母净利润0.55亿元，同比增长382.83%。

二、分析与判断

➤ 高精度定位市场需求持续扩容，21H1业绩高速增长

报告期内公司归母净利润高于预告中值0.04亿元，符合预期。单季度来看，21Q2业绩同环比双增，归母同增2.74%，环增1031.48%；扣非同增22.12%，环增1023.89%。公司聚焦测绘空间地理信息和北斗高精度智能化应用两大核心业务，随着北斗导航产值规模的扩大以及5G商用时代对信息感知和采集的需求，公司将受益于高精度定位产业的发展。报告期内，公司募集资金5.1亿元用于时空智能技术应急管理平台和高精度GNSS应用技术研发中心的建设，拓展工业业务领域，进一步提升公司整体竞争力。

➤ 毛利率同比下行，预计下半年将有所改善

21H1公司毛利率为45.68%，同比降低了2.78pcts，主要原因是上游原材料涨价，其中北斗高精度定位装备毛利率同比降低了3.78%，高精度时空信息解决方案毛利率同比增加了1.81%。报告期内公司收购比逊电子股权，加大在新型高精度测量型板卡、授时板卡及核心基带芯片等测绘装备上游元器件的研发投入，提高产品附加值，优化产品结构，降低原材料成本，预计下半年毛利率将有所回升。

➤ 费用管控效果明显，净利率大幅提升

21H1公司三费率为21.90%，同比降低了8.79pcts，降本增效措施效果凸显。21H1研发费用率为11.65%，同比降低了4.49pcts，公司前期研发投入力度较大，研发投入目前进入收获期，报告期内公司及其子公司新增专利、软件著作权、商标共101项，应用于RTK、激光雷达、海洋声呐、灾害监测等多领域。三费率与研发费用率均同比降低，驱动21H1公司净利率同比提高了3.14pcts，为10.99%。

➤ 加码自动驾驶市场，“北斗+物联网”应用空间广阔

公司持续加大对自动驾驶车载高精度业务的技术投入，设立中海达（北京）导航定位技术研究中心，完成全新车规生产基地建设，主要关注车载高精度定位算法以及安全系统建设等方面，车载高精度目前正在测试的有6-8个新车型，实现量产后将成为公司业务的新增长点。同时，公司与国内多家重点车企及Tier1供应商在车载高精度产品展开合作，并携手中国移动等布局物联网高精度定位、星地融合高精度定位等领域，持续开拓“北斗+物联网”领域的应用市场服务。

三、投资建议

公司全面布局高精度定位软硬件产品，与汽车企业、运营商、高精度定位企业进行深度合作，未来业务增长动力充足。我们下调对公司的盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.30/1.57/1.89亿元，对应PE分别65X/54X/45X，公司上市以来的PE估值中枢为56X，高估值可由业绩增长所消化，维持“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。

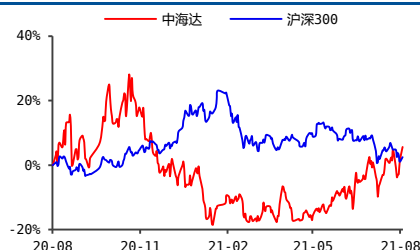
推荐 维持评级

当前价格： 11.31

交易数据 2021-08-23

近12个月最高/最低(元)	11.28/8.56
总股本(百万股)	744
流通股本(百万股)	528
流通股比例(%)	729
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	60

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 S0100519090004
 电话： 021-60876730
 邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
 电话： 021-60876726
 邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

1.【民生通信】中海达(300177)——中海达定增项目完成点评：定增落地，助力高精度定位业务发展

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,773	2,134	2,532	2,977
增长率 (%)	9.5%	20.4%	18.7%	17.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	86	130	157	189
增长率 (%)	155.6%	51.9%	20.7%	19.9%
每股收益 (元)	0.13	0.18	0.21	0.25
PE (现价)	89.3	64.5	53.5	44.6
PB	4.4	4.3	4.0	3.7

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	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,773	2,134	2,532	2,977
营业成本	963	1,161	1,382	1,627
营业税金及附加	14	17	20	24
销售费用	226	273	324	381
管理费用	168	212	251	295
研发费用	215	269	319	375
EBIT	187	202	236	275
财务费用	19	19	19	19
资产减值损失	(39)	(9)	(9)	(9)
投资收益	45	(5)	(5)	(5)
营业利润	128	164	198	237
营业外收支	27	29	29	29
利润总额	155	164	198	237
所得税	1	1	1	1
净利润	154	163	197	236
归属于母公司净利润	86	130	157	189
EBITDA	247	202	236	275
资产负债表 (百万元)				
	2019	2021E	2022E	2023E
货币资金	515	665	863	1145
应收账款及票据	849	854	886	923
预付款项	26	29	30	34
存货	551	611	694	751
其他流动资产	48	48	48	48
流动资产合计	2287	2453	2678	2966
长期股权投资	270	265	260	255
固定资产	303	303	303	303
无形资产	188	188	188	188
非流动资产合计	1235	1386	1471	1556
资产合计	3521	3839	4148	4521
短期借款	423	423	423	423
应付账款及票据	362	418	470	537
其他流动负债	30	30	30	30
流动负债合计	1412	1521	1647	1799
长期借款	11	11	11	11
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	1464	1573	1699	1851
股本	683	744	744	744
少数股东权益	287	320	359	407
股东权益合计	2057	2267	2449	2670
负债和股东权益合计	3521	3839	4148	4521

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.5%	20.4%	18.7%	17.6%
EBIT 增长率	242.0%	8.0%	16.8%	16.7%
净利润增长率	155.6%	51.9%	20.7%	19.9%
盈利能力				
毛利率	45.7%	45.6%	45.4%	45.4%
净利率	4.8%	6.1%	6.2%	6.3%
总资产收益率 ROA	2.4%	3.4%	3.8%	4.2%
净资产收益率 ROE	4.9%	6.7%	7.5%	8.3%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	182.0	130.0	115.0	101.0
存货周转天数	171.4	180.0	170.0	160.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	2.6	2.6	2.8	3.0
每股经营现金流	(0.2)	0.4	0.4	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.3	64.5	53.5	44.6
PB	4.4	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	18.2	17.5	14.5	11.9
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
现金流量表 (百万元)				
	2019	2021E	2022E	2023E
净利润	154	163	197	236
折旧和摊销	100	81	81	81
营运资金变动	(332)	12	11	56
经营活动现金流	(161)	261	294	378
资本开支	116	96	81	81
投资	(27)	0	0	0
投资活动现金流	(25)	(96)	(81)	(81)
股权募资	74	0	0	0
债务募资	87	0	0	0
筹资活动现金流	91	(15)	(15)	(15)
现金净流量	(95)	150	198	282

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，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，技术功底扎实，思维逻辑缜密。研究特色：擅长深度挖掘通信行业上下游需求与技术发展趋势，结合产业政策、公司治理、竞争形势，最终攫取翻倍牛股。

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。