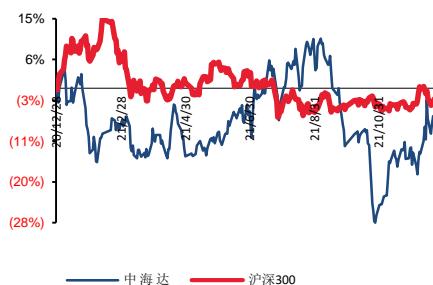




国防军工 军工电子

深耕北斗产业，积极推进自动驾驶高精度定位

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	744/744
总市值/流通(百万元)	6,906/6,906
12个月最高/最低(元)	11.45/7.41

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

专注高精度定位领域，高精度时空信息业务快速增长。公司专注于高精度定位技术的北斗卫星导航产业，公司以北斗高精度定位装备，高精度时空信息解决方案两大产品体系为基础，重点发展测绘与空间地理信息（主要包括空间信息、航空测量、海洋探测、灾害监测等业务）、北斗高精度智能应用（主要包括自动驾驶车载高精度业务、特殊机构领域高精度应用业务、北斗高精度移动应用业务）两大核心业务领域。2021Q3 实现营收 11.43 亿元 (YOY+20.48%)，归母净利润 0.47 亿元 (YOY-45.34%)。主要由于北斗高精度定位装备业务实现稳步增长，高精度时空信息解决方案业务增长较快，带动营收快速增长。公司毛利率基本保持稳定，Q3 毛利率为 45.28%，同比下降 0.96 个百分点。研发费用 1.55 亿元，占总收入占比 13.58%。

自动驾驶车载高精度业务顺利推进，积极拓展高精度定位下游应用。已完成多款智能汽车车载高精度产品的量产和定点化测试工作，并与国内多家重点车企和 Tier1 供应商展开深度技术合作，加速测试工作，增加定点量产车型数量。设立了中海达（北京）导航定位技术研究中心，完成全新车规生产基地的建设且已经进行试投产。

在自动驾驶领域，公司业务主要为:①车载高精度传感器，组合定位模块/天线/算法、组合导航集成方案等；②适用于智能驾驶的高精度地图前端数据采集系统、装备及后端数据处理平台和加工服务；③提供星基与地基增强技术融合在车端的应用。

公司积极拓展高精度定位技术下游应用。持续拓展“北斗+物联网”领域的应用，与中国移动等企业级客户在物联网高精度定位、星地融合高精度定位等领域展开深度合作，并在共享单车、智慧港口等众多项目上开展业务合作。

掌握核心技术，重点业务实现自主可控。公司国产 RTK、海洋声呐、激光雷达、星基地基等主营产品线大部分已实现关键技术的自主可控，并持续多年保持行业优势地位；车载高精度定位传感器、机载激光扫描设备、高精度惯导器件、星地融合定位系统等技术创新和产品研发上取得了重要突破，行业竞争力的综合优势明显。一直深耕北斗卫星导航产业，拥有覆盖“海陆空天、室内外”全方位、全空间齐全的高精度定位产品线。

投资建议：公司专注于北斗产业链高精度定位领域，积极推进高精度定位在自动驾驶、物联网领域的应用。公司在自动驾驶高精度定

位的卡位好，技术领先，随着自动驾驶的持续发展，我们看好公司未来的长期增长潜力。预测公司2021-2023年收入分别为21.5.0亿、25.7亿、31.1亿，归母净利润分别为1.26亿、1.56亿、1.98亿，对应PE分别54/43/34/，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：自动驾驶发展不及预期；测绘和空间信息业务需求不及预期；与下游汽车定点进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1773.06	2146.47	2572.90	3105.52
(+/-%)	9.50%	21.06%	19.87%	20.70%
净利润(百万元)	85.90	125.88	156.09	197.51
(+/-%)	155.61%	46.54%	24.00%	26.53%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.17	0.21	0.27
市盈率(PE)	79	54	43	34

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1773.06	2146.47	2572.90	3105.52
营业成本	963.11	1168.54	1437.88	1749.61
营业税金及附加	14.09	19.04	22.21	26.70
销售费用	226.09	312.22	365.43	437.12
管理费用	168.09	515.15	591.77	683.21
财务费用	19.00	21.73	31.98	40.86
资产减值损失	-39.46	0.00	0.00	0.00
投资收益	45.17	-10.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	11.80	9.39	10.20	9.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	127.78	109.18	138.82	182.94
其他非经营损益	27.23	23.32	25.48	24.96
利润总额	155.00	132.50	164.31	207.90
所得税	0.57	6.63	8.22	10.40
净利润	154.43	125.88	156.09	197.51
少数股东损益	68.53	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	85.90	125.88	156.09	197.51
资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	514.79	340.31	806.97	770.43
应收和预付款项	931.61	1234.98	1475.85	1759.65
存货	550.63	668.82	828.73	1006.77
其他流动资产	289.75	109.45	121.04	135.52
长期股权投资	269.94	269.94	269.94	269.94
投资性房地产	21.05	21.05	21.05	21.05
固定资产和在建工程	401.22	380.68	360.14	339.60
无形资产和开发支出	351.28	320.60	289.92	259.23
其他非流动资产	191.10	190.47	189.83	189.20
资产总计	3521.36	3536.29	4363.47	4751.39
短期借款	422.69	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	560.86	661.40	818.77	995.59
长期借款	11.03	11.03	11.03	11.03
其他负债	469.66	187.35	221.11	260.19
负债合计	1464.25	1359.79	2050.91	2266.82
股本	682.96	682.96	682.96	682.96
资本公积	742.35	742.35	742.35	742.35
留存收益	351.13	464.04	600.09	772.11
归属母公司股东权益	1769.95	1889.34	2025.40	2197.42
少数股东权益	287.16	287.16	287.16	287.16
股东权益合计	2057.11	2176.50	2312.56	2484.58
负债和股东权益合计	3521.36	3536.29	4363.47	4751.39
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	207.01	182.76	222.66	275.65
PE	78.84	53.80	43.38	34.29
PB	3.83	3.58	3.34	3.08
PS	3.82	3.15	2.63	2.18
EV/EBITDA	28.48	33.30	27.49	22.33

资料来源: WIND, 太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	154.43	125.88	156.09	197.51
折旧与摊销	60.24	51.85	51.85	51.85
财务费用	19.00	21.73	31.98	40.86
资产减值损失	-39.46	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	40.11	-363.36	-216.95	-262.47
其他	-279.22	1.11	-19.49	-12.86
经营活动现金流净额	-44.91	-162.80	3.48	14.88
资本支出	-46.96	0.00	0.00	0.00
其他	21.94	-0.61	15.20	14.93
投资活动现金流净额	-25.03	-0.61	15.20	14.93
短期借款	89.00	77.31	500.00	0.00
长期借款	-28.97	0.00	0.00	0.00
股权融资	37.95	0.00	0.00	0.00
支付股利	-0.08	-12.97	-20.04	-25.49
其他	-6.73	-75.41	-31.98	-40.86
筹资活动现金流净额	91.17	-11.08	447.98	-66.35
现金流量净额	19.38	-174.48	466.66	-36.53
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	9.50%	21.06%	19.87%	20.70%
营业利润增长率	173.07%	-14.55%	27.15%	31.78%
净利润增长率	196.02%	-18.49%	24.00%	26.53%
EBITDA 增长率	148.40%	-11.72%	21.83%	23.80%
获利能力				
毛利率	45.68%	45.56%	44.11%	43.66%
期间费率	23.30%	39.56%	38.45%	37.39%
净利率	8.71%	5.86%	6.07%	6.36%
ROE	7.51%	5.78%	6.75%	7.95%
ROA	4.39%	3.56%	3.58%	4.16%
ROIC	8.86%	6.68%	7.58%	8.93%
EBITDA/销售收入	11.68%	8.51%	8.65%	8.88%
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.61	0.65	0.68
固定资产周转率	6.82	7.34	9.47	12.36
应收账款周转率	1.98	2.21	2.12	2.15
存货周转率	2.06	1.90	1.91	1.90
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.86	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.58%	38.45%	47.00%	47.71%
带息债务/总负债	29.62%	37.58%	49.30%	44.60%
流动比率	161.91%	179.95%	161.71%	165.80%
速动比率	122.93%	128.81%	120.25%	120.35%
每股指标				
每股收益	0.12	0.17	0.21	0.27
每股净资产	2.38	2.54	2.72	2.95
每股经营现金	-0.06	-0.22	0.00	0.02

守正出奇 宁静致远

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。