

电信运营/信息技术

中海达 (300177)

## 强化数据采集产品竞争力，确保稳健增长

### ——中海达调研报告

 宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
021-38674943	021-38674874	0755-23976212
songjiayi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.co	zhouming@gtjas.com
证书编号 S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

#### 本报告导读:

公司积极探索数据提供和 O2O 业务的商业模式，目前重点加强数据采集装备的市场竞争力，为未来 5 年内保持 30% 的收入增长率打下坚实的基础。

#### 投资要点:

- **维持“增持”，维持目标价 20 元。**公司进一步强化在数据采集领域的布局，同时积极应对传统高精度测绘及光电测绘产品的价格竞争，规模效应逐步显现。考虑到费用上升较快，修正 2014-2015 年 EPS 分别为 0.35/0.5 元（分别下调 13% 和 12%）。公司依托数据提供业务，移动互联网的布局有望加速，维持目标价 20 元，维持“增持”。
- **测绘产品：调整价格策略，努力扩大份额。**在高精度测绘产品上，公司已推出智能小型化 RTK 系统——iRTK2，继续引领行业。同时，为应对南方测绘等厂商的竞争，公司主动调整光电测绘及高精度测绘产品的价格策略，虽对短期毛利率造成轻微影响，但行业寡头竞争趋势已现，公司规模效应有望显现。
- **数据提供业务：瞄准专业客户。**公司与百度合作提供三维街景数据，仍在持续推进中，目前襄阳、昆明已上线。但醉翁之意不在酒，与百度的合作在于提高市场对三维街景数据的认知，为进一步开发专业客户（如旅游、电力、城管等）提供技术和经验积累。三维地理数据是国家战略性资源，是智慧城市建设的基础，市场空间将达数十亿元。
- **持续强化数据采集装备业务，确保稳健增长。**因数据提供和数据应用及解决方案业务仍处于市场开拓初期，公司持续加强数据采集设备的开发投入，从陆地到海洋，从室外到室内，从导航定位到精密机械控制，并完善上游板卡和芯片业务。我们认为，基于扎实的数据采集装备的提供能力，公司未来 5 年的收入有望保持 30% 左右的增长。
- **风险提示：**测绘行业竞争加剧；公司新业务研发及商用进度低于预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	381	538	708	940	1,239
(+/-)%	23%	41%	32%	33%	32%
经营利润 (EBIT)	61	101	135	196	270
(+/-)%	14%	65%	33%	45%	38%
净利润	72	108	141	201	276
(+/-)%	16%	49%	31%	43%	37%
每股净收益 (元)	0.36	0.53	0.35	0.50	0.68
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	16.0%	18.8%	19.0%	20.8%	21.8%
净资产收益率 (%)	9.0%	11.5%	14.1%	18.0%	21.0%
投入资本回报率 (%)	14.5%	16.3%	21.1%	24.3%	27.2%
EV/EBITDA	39.5	24.5	41.4	28.8	20.9
市盈率	43.3	29.3	44.9	31.4	22.9
股息率 (%)	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.00**

上次预测: 20.00

当前价格: 15.66

2014.11.16

#### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.83-34.89
总市值 (百万元)	6,325
总股本/流通 A 股 (百万股)	404/236
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	58%
日均成交量 (百万股)	10.66
日均成交值 (百万元)	182.66

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	983
每股净资产	2.43
市净率	6.4
净负债率	-34.63%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.05	0.06
Q2	0.20	0.05
Q3	0.03	0.05
Q4	0.25	0.19
全年	0.53	0.35

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-14%	3%	33%
相对指数	-16%	-2%	32%

#### 相关报告

《增发募资 5 亿，做大做强空间信息产业》  
2014.07.30

《收入增长稳健，新业务拓展致费用暂时高企》  
2014.07.14

《从陆地到深蓝，打造高端海洋测绘龙头》  
2014.06.22

《继续并购步伐，完善水声技术产品线》  
2014.06.16

《收购联睿电子，打开 UWB 超百亿市场》  
2014.06.11

模型更新时间: 2014.11.15

**股票研究**

信息技术  
电信运营

中海达 (300177)

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 20.00**

上次预测: 20.00

当前价格: 15.66

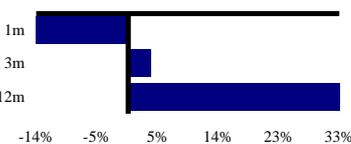
公司网址

www.hi-target.com.cn

公司简介

公司是专业从事高精度卫星导航定位系统(GNSS)软硬件产品的研发、生产、销售,提供基于高精度 GNSS 技术系统工程解决方案及相关服务的企业。公司主要产品有高精度测量型 GNSS 产品系列、超声波数字化测深仪系列、GIS 数据采集系统、海洋工程应用集成系统和地质灾害监测系统,可广泛用于测绘勘探、国土规划、海洋开发、数字农林业等国民经济 40 多个领域。

绝对价格回报 (%)



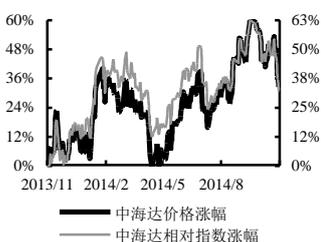
52 周价格范围 11.83-34.89

市值 (百万) 6,325

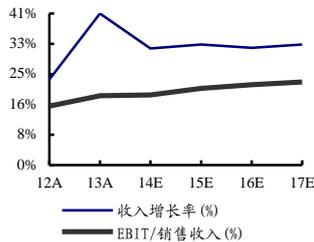
财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
<b>损益表</b>						
营业总收入	381	538	708	940	1,239	1,644
营业成本	195	266	348	453	585	765
税金及附加	4	5	7	9	12	16
销售费用	75	95	133	169	223	296
管理费用	46	71	85	113	149	197
EBIT	61	101	135	196	270	369
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
财务费用	-13	-10	-7	-9	-9	-9
营业利润	71	104	139	199	275	375
所得税	12	16	23	32	43	59
少数股东损益	0	0	1	1	1	1
净利润	72	108	141	201	276	376
<b>资产负债表</b>						
货币资金、交易性金融资产	466	466	621	496	628	701
其他流动资产	5	3	0	0	0	0
长期投资	0	5	5	5	5	5
固定资产合计	105	142	173	203	232	261
无形及其他资产	82	162	162	180	199	217
资产合计	941	1,144	1,426	1,493	1,860	2,240
流动负债	113	125	251	296	367	451
非流动负债	1	9	100	0	100	100
股东权益	806	936	1,000	1,120	1,316	1,611
投入资本(IC)	361	539	549	696	860	1,083
<b>现金流量表</b>						
NOPLAT	52	88	116	169	234	319
折旧与摊销	6	9	6	7	8	9
流动资金增量	-9	-64	-73	-103	-121	-180
资本支出	-70	-62	-11	-20	-9	6
自由现金流	-20	-29	38	52	111	154
经营现金流	34	67	74	80	126	155
投资现金流	-71	-80	-11	-20	-9	6
融资现金流	-9	3	92	-184	16	-88
现金流净增加额	-46	-10	155	-125	133	73
<b>财务指标</b>						
<b>成长性</b>						
收入增长率	23.2%	41.1%	31.6%	32.7%	31.8%	32.7%
EBIT 增长率	14.0%	65.4%	33.4%	45.2%	38.1%	36.7%
净利润增长率	16.1%	49.1%	30.8%	42.8%	37.3%	35.9%
利润率						
毛利率	48.8%	50.6%	50.8%	51.8%	52.8%	53.5%
EBIT 率	16.0%	18.8%	19.0%	20.8%	21.8%	22.5%
净利润率	19.0%	20.0%	19.9%	21.4%	22.3%	22.8%
<b>收益性</b>						
净资产收益率(ROE)	9.0%	11.5%	14.1%	18.0%	21.0%	23.3%
总资产收益率(ROA)	7.7%	9.4%	9.9%	13.5%	14.9%	16.8%
投入资本回报率(ROIC)	14.5%	16.3%	21.1%	24.3%	27.2%	29.5%
<b>运营能力</b>						
存货周转天数	198	167	167	167	167	167
应收账款周转天数	116	115	115	115	115	115
总资产周转天数	854	707	662	567	494	455
净利润现金含量	0.47	0.62	0.53	0.40	0.46	0.41
资本支出/收入	18%	12%	2%	2%	1%	0%
<b>偿债能力</b>						
资产负债率	12.1%	11.7%	24.6%	19.8%	25.1%	24.6%
净负债率	-57.9%	-49.8%	-52.1%	-44.3%	-40.2%	-37.3%
<b>估值比率</b>						
PE	43.3	29.3	44.9	31.4	22.9	16.8
PB	3.9	3.4	6.3	5.6	4.8	3.9
EV/EBITDA	39.5	24.5	41.4	28.8	20.9	15.2
P/S	8.2	5.9	8.9	6.7	5.1	3.8
股息率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

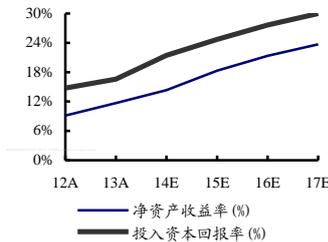
股票绝对涨幅和相对涨幅



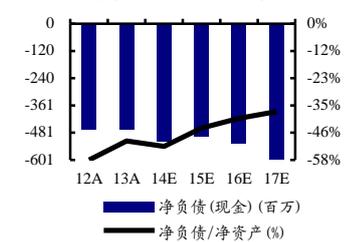
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**

**分析师声明**

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

**国泰君安证券研究**

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		