

中海达 (300177)

通信设备/通信

发布时间: 2021-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

自动驾驶车载业务实现突破，业绩扭亏为盈

公司于4月28日发布2020年度报告和2021年一季度报告。2020年公司实现营业收入17.73亿元，同比增长9.50%；归母净利润8590万元，同比增长2.40亿元，实现扭亏为盈。2021年一季度公司实现营业收入3.27亿元，同比增长124.16%；归母净利润553万元，同比增长2885万元；毛利率为46.08%，同比上升0.77 pct，环比上升1.04 pct。

国内高精度卫星导航领先企业，受益于北三建成带来的行业机遇。公司主营两大核心产品体系：以高精度导航芯片、板卡等自主核心技术为支撑的北斗高精度定位装备；以云端数据和多维时空信息平台为基础，高精度定位为核心，多技术融合、跨行业应用为主线的高精度时空信息应用方案，是国内高精度卫星导航领先企业之一，受益于行业市场拓展。

自动驾驶车载高精度业务实现突破。公司拥有车载传感器、组合定位模块/天线/算法、组合导航集成方案、高精度地图数据采集系统、星基与地基增强技术融合在车端应用等产品和服务，可以为汽车自动驾驶提供高精度定位方面的综合产品解决方案和技术支持与服务。目前公司导航系统天线和定位模块的设计和生通过专业车规标准认证，开始定点小批量出货，未来实现产业化推广将成为公司新的业绩增长点。

费用支出有所下降，定增发行强化智慧城市等领域实力。在2020年公司营业收入实现9.50%同比增长的同时，公司销售费用、管理费用实现同比下降，销售费用率和管理费用率同比下降3.33 pct和3.15 pct。此外，公司完成定增发行，募集资金净额为5.00亿元，用于基于时空智能技术的应急管理平台项目和高精度GNSS应用技术研发中心建设项目，将提升公司时空信息平台解决方案水平，提升智慧城市等领域竞争力。

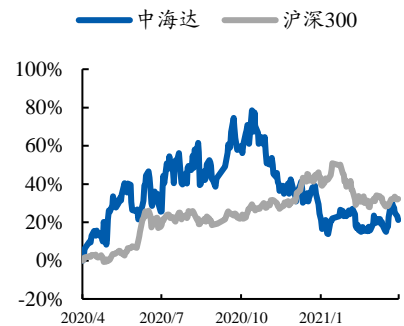
盈利预测：预计公司2021~2023年营业收入为19.68、22.05、24.91亿元，归母净利润为1.02、1.26、1.55亿元，EPS 0.14、0.17、0.21元，对应当前股价PE为67.67、55.02、44.70倍。公司作为国内高精度卫星导航领先企业之一，迎智慧城市、自动驾驶等高精度应用拓展机遇，首次覆盖，给予“增持”评级，六个月目标价10.5元。

风险提示：系统性风险，高精度卫星导航市场竞争加剧，下游市场拓展不及预期，应收账款坏账风险，募投项目效益不及预期。

股票数据 2021/04/28

6个月目标价(元)	10.5
收盘价(元)	9.31
12个月股价区间(元)	7.72~13.71
总市值(百万元)	6,358.33
总股本(百万股)	744
A股(百万股)	744
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	-2%	14%
相对收益	3%	6%	-20%

相关报告

- 《北三应用蓄势待发，军用市场率先落地》
--20210320
- 《年度策略：基础设施建设重心转向，应用寻找确定性》
--20210119

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,619	1,773	1,968	2,205	2,491
(+/-)%	25.64%	9.50%	11.02%	12.04%	12.96%
归属母公司净利润	-154	86	102	126	155
(+/-)%	-261.89%	155.61%	19.19%	23.00%	23.08%
每股收益(元)	-0.21	0.12	0.14	0.17	0.21
市盈率	—	89.84	67.67	55.02	44.70
市净率	3.83	4.36	2.92	2.78	2.61
净资产收益率(%)	-8.94%	4.85%	4.32%	5.04%	5.85%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.17%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	676	683	744	744	744

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S055018010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

研究助理: 黄楷

执业证书编号: S0550120080060
010-58034574 huangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	515	963	812	850
交易性金融资产	51	51	51	51
应收款项	849	825	864	908
存货	551	526	588	663
其他流动资产	322	361	403	453
流动资产合计	2,287	2,726	2,718	2,925
可供出售金融资产				
长期投资净额	270	290	310	330
固定资产	303	363	353	353
无形资产	188	177	166	155
商誉	122	102	82	62
非流动资产合计	1,235	1,315	1,425	1,575
资产总计	3,521	4,041	4,143	4,500
短期借款	423	200	0	0
应付款项	362	401	448	505
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	60	60	60	60
流动负债合计	1,412	1,287	1,209	1,356
长期借款	11	11	11	0
其他长期负债	41	41	41	41
长期负债合计	52	52	52	41
负债合计	1,464	1,339	1,261	1,397
归属于母公司股东权益合计	1,770	2,371	2,497	2,652
少数股东权益	287	331	385	451
负债和股东权益总计	3,521	4,041	4,143	4,500

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,773	1,968	2,205	2,491
营业成本	963	1,067	1,193	1,344
营业税金及附加	14	16	18	20
资产减值损失	-39	-39	-44	-49
销售费用	226	256	287	324
管理费用	168	187	210	237
财务费用	19	10	-3	-8
公允价值变动净收益	12	0	0	0
投资净收益	45	10	11	12
营业利润	128	152	187	231
营业外收支净额	27	2	2	2
利润总额	155	154	189	233
所得税	1	8	9	12
净利润	154	146	180	221
归属于母公司净利润	86	102	126	155
少数股东损益	69	44	54	66

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	154	146	180	221
资产减值准备	166	39	44	49
折旧及摊销	60	59	59	59
公允价值变动损失	-12	0	0	0
财务费用	19	16	6	0
投资损失	-45	-10	-11	-12
运营资本变动	-342	91	-41	-47
其他	-46	-2	-2	-2
经营活动净现金流量	-45	340	235	269
投资活动净现金流量	-25	-151	-180	-219
融资活动净现金流量	91	259	-206	-11
企业自由现金流	91	18	131	122

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.12	0.14	0.17	0.21
每股净资产 (元)	2.38	3.19	3.35	3.56
每股经营性现金流量	-0.06	0.46	0.32	0.36
成长性指标				
营业收入增长率	9.5%	11.0%	12.0%	13.0%
净利润增长率	155.6%	19.2%	23.0%	23.1%
盈利能力指标				
毛利率	45.7%	45.8%	45.9%	46.0%
净利润率	4.8%	5.2%	5.7%	6.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	171.75	150.00	140.00	130.00
存货周转天数	208.68	180.00	180.00	180.00
偿债能力指标				
资产负债率	41.6%	33.1%	30.4%	31.0%
流动比率	1.62	2.12	2.25	2.16
速动比率	1.08	1.52	1.53	1.44
费用率指标				
销售费用率	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
管理费用率	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
财务费用率	1.1%	0.5%	-0.1%	-0.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	11.6%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	89.84	67.67	55.02	44.70
P/B (倍)	4.36	2.92	2.78	2.61
P/S (倍)	3.59	3.52	3.14	2.78
净资产收益率	4.9%	4.3%	5.0%	5.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

孙树明: 清华大学电气工程硕士, 哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科, 现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师、东北证券电新行业分析师。两年电力行业央企工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 三年通信行业研究经验。2015 年以来具有 5 年证券研究从业经历, 当前重点关注 5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域。2016 年获得“水晶球”电气设备行业第二名; 2020 年获得金融界《量化》评选最佳分析师通信行业第三名, 2020 东方财富风云榜通信行业三甲分析师第三名。

黄楷: 香港科技大学企业管理硕士, 清华大学化学学生物学本科。2020 年加入东北证券, 现任东北证券通信组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn