

信息设备

中海达(300177.SZ)/43.90元

行业领先优势保持 40%高速增长可期

事项

2011年5月13日，对公司业务发展情况进行了调研。

主要观点

一、技术实力雄厚，行业领先优势明显

技术实力雄厚：公司作为生产销售高精度全球卫星导航系统(GNSS)软硬件产品，并提供系统工程解决方案的高科技企业，专注于专业领域的导航定位领域。拥有170多人的研发技术队伍，业内首家设有博士后工作站，多项产品技术经鉴定达到“国内领先、国际先进”水平。已有的技术储备横跨了卫星导航定位、通讯电子、信息工程、水声探测、测绘测量、地理信息等多个学科领域，并已掌握了卫星绝对定位、差分定位、长距离RTK算法、数字化超声波探测技术、海量栅格矢量快速浏览技术等数十项核心技术。

优质、忠诚的客户群：公司的客户主要集中在国有企事业单位、军方和工程单位，目前直接客户数量高达数千家，产品兼容性、客户使用习惯、定制化的应用系统开发等促使客户对公司产品具有较高的忠诚度和稳定性。

行业领域里面领先优势明显：目前公司高精度测量型GNSS产品系列、海洋产品系列、GIS数据采集系统、系统工程四大应用方向均处于优势地位。测绘应用领域，常年位于国产品牌的第一梯队，占有国内市场的15%的份额；地理信息应用领域，公司的Q系列GIS数据采集器在高端用户市场上深受欢迎；海洋工程应用领域，公司的水声探测设备在国产品牌市场占有率常年第一，同时在多波束等高端水声探测设备市场部署开发研究多年，未来随着多波束产品的推广销售，市场份额将进一步扩大；系统工程应用领域，由于国内高精度GNSS系统工程产业化进程刚开始起步，公司未雨绸缪，积极参与并推动市场化进程，已经获得了一定的市场和收入。

二、收入预计保持40%高速增长，未来可实现四足鼎立的收入结构

公司所处的卫星导航定位行业属新一代信息技术范畴，是物联网产业的重要组成部分，属于国家鼓励发展的战略性新兴产业。在未来的十年，预计GNSS产业还将以20%以上的年均复合增长率持续高速增长，预计到2020年卫星导航定位行业市场总体市场规模将高达4000亿元。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军
Tel: 010-59370856
Email: majun@hczq.com

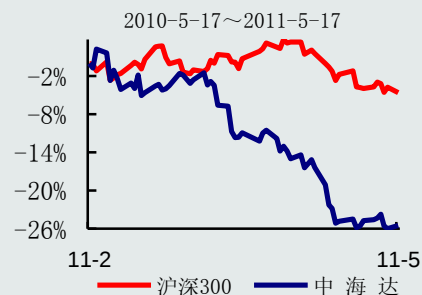
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	5000
流通A股/B股(万股)	1250/0
资产负债率(%)	12.30
每股净资产(元)	13.89
市盈率(倍)	269.64
市净率(倍)	3.16
12个月内最高/最低价	65.0/43.22

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

随着行业的发展成熟、资源逐渐向优势企业倾斜，产业集中化度将越来越高。作为 GNNS 行业内上市公司，上市之后带来的品牌效应，为公司拓展新型市场业务提供了帮助。我们预计公司在 2015 年收入达到 10 亿的规模，可以年均保持 40% 的复合增长率。特别是在地理信息应用（GIS）领域，公司处在一个高速增长时期，2010 年实现销售收入同比 193% 快速增长。同时，2010 年公司取得了自营出口权，经过一年多的市场布局，海外的市场的未来拓展具有想象空间。

目前，公司在四类产品布局基本完成：测绘应用作为公司的主营业务，保持了一个平稳的发展状态，给公司带来的稳健的现金流，另外三个应用方向作为公司未来的发展重点，公司通过资源倾斜性的投入，带动这三个应用方向业务的快速发展，从而期望未来公司收入呈现四足鼎立的局面，各类产品均能为公司贡献相应的收入和利润。

三、与佳明（Gamin）代理合作，技工贸模式显现

公司将从今年开始代理 Garmin 产品（以前 Garmin 在中国的产品由合众思壮代理），获得了 Garmin 华南、华东、西北和华中四个大区代理权。按照行业经验，我们预计代理 Garmin 产品毛利率约在 20% 左右，预期 2011 年带来新增收入，同时，公司可以借助 Garmin 的销售网络来扩大自有产品的销售，最终完成市场和人力布局。

基于公司发展我们预计 2011 年、2012 年、2013 年公司业绩每股收益分别为 1.35 元、1.91 元、2.64 元，给予“推荐”投资评级。

风险提示

核心部件受制于人，市场竞争激烈，产品利润下降的风险；新产品技术风险，产品能否符合市场需求。

分析师介绍

马军：华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长，曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	219	307	471	669
现金	85	123	197	286
应收账款	57	83	120	168
其它应收款	7	7	11	16
预付账款	8	11	17	23
存货	60	82	123	171
其他	2	2	3	5
非流动资产	39	37	35	34
长期投资	0	0	0	0
固定资产	37	35	33	32
无形资产	1	0	0	0
其他	2	2	2	2
资产总计	258	344	506	702
流动负债	110	118	188	258
短期借款	5	5	5	5
应付账款	32	48	68	96
其他	73	65	115	157
非流动负债	0	-2	-5	-10
长期借款	0	-2	-5	-11
其他	0	0	0	0
负债合计	110	116	183	247
少数股东权益	0	0	0	0
股本	38	50	50	50
资本公积金	49	49	49	49
留存收益	61	129	224	356
归属母公司股东权益	148	228	323	455
负债和股东权益	258	344	506	702

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	47	25	73	87
净利润	47	68	95	132
折旧摊销	3	2	2	2
财务费用	-0	-3	-5	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-4	-42	-20	-40
其它	2	0	-0	0
投资活动现金流	-4	0	0	0
资本支出	4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	8	13	2	2
短期借款	5	0	0	0
长期借款	-11	-2	-3	-5
普通股增加	0	13	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	14	3	5	7
现金净增加额	52	38	74	89

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	246	357	518	725
营业成本	144	208	303	423
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	22	29	43	61
管理费用	34	49	72	100
财务费用	-0	-3	-5	-7
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	43	70	100	141
营业外收入	10	6	7	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	53	76	107	149
所得税	6	8	12	17
净利润	47	68	95	132
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	47	68	95	132
EBITDA	46	69	97	136
EPS（元）	1.26	1.35	1.91	2.64

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	37.9%	45.0%	45.0%	40.0%
营业利润	47.8%	62.0%	43.0%	40.9%
归属母公司净利润	47.3%	43.1%	40.9%	38.5%
获利能力				
毛利率	41.4%	41.6%	41.5%	41.6%
净利率	19.2%	18.9%	18.4%	18.2%
ROE	32.0%	29.7%	29.5%	29.0%
ROIC	58.1%	56.4%	68.7%	73.6%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	33.7%	36.1%	35.2%
净负债比率	4.53%	2.27%	-0.16%	-2.30%
流动比率	1.99	2.60	2.50	2.60
速动比率	1.45	1.90	1.85	1.93
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.19	1.22	1.20
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	5.12	5.26	5.25	5.18
每股指标（元）				
每股收益	0.95	1.35	1.91	2.64
每股经营现金	0.94	0.50	1.45	1.74
每股净资产	2.96	4.56	6.46	9.10
估值比率				
P/E	34.78	32.41	23.01	16.62
P/B	11.12	9.62	6.78	4.82
EV/EBITDA	46	31	22	16

资料来源：公司报表、华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801