

向综合地理信息服务商转变

事件：

公司发布公告将使用超募资金 13800 万元，收购中交宇科（北京）空间信息技术有限公司 51.98% 的股份。

研究结论：

- **收购中交宇科，公司向综合地理信息服务商转变。**中交宇科主要包括三部分业务：1、机载激光雷达技术在公路建设的应用；2、为公路建设、运营管理、养护服务提供地理信息管理和技术服务；3、测绘、国土、城市、水利等行业的地理信息技术服务。收购中交宇科，公司的行业应用业务扩展到道路建设的设计、测绘、养护以及人车路的一体化建设，延伸了公司产业链环节，将与公司目前的城市交通信息业务产生协同效应；扩大了公司地理信息技术服务领域，公司向测绘、国土、城市、水利等行业的地理信息技术发展。公司由导航电子地图提供商向综合地理信息服务商转变。
- **机载激光雷达测绘技术领先，向 GIS 发展优势明显。**机载激光雷达测绘是集激光、全球定位及惯性导航三种现代尖端技术于一身的主动式地对地观测系统，具有精度高、速度快、易操作等优点，为地理空间三维信息的获取提供了全新的技术手段，是继经纬仪、全站仪、卫星定位测量之后的第四种测量方式。中交宇科的机载激光雷达技术在交通行业内的生产应用目前处于国内领先地位，已在新疆境内全面替代了传统测绘技术，并在四川、重庆、江西、广东、贵州等多个省份得到推广应用。公司向地理信息技术服务领域发展，由于具有地图数据，因此具有一定优势。目前，公司已基本开发完成基于交通行业的 GIS 软件产品，准备结合交通部“十二五”期间信息化发展规划的方向，在全面交通系统内进行部署和应用。
- **公司充分分享我国地理信息产业的广阔市场。**大力发展地理信息产业，强调地理信息资源，推动数字城市建设，已被列入“十二五”规划纲要，目前政府正加快推进地理信息产业发展相关优惠政策和《地理信息产业发展“十二五”规划》的出台，我国地理信息产业发展前景广阔。据统计，2010 年我国地理信息产业年产值超过 1000 亿元，预计 2011 年达到 1500 亿元，根据国家测绘地理信息局预计，未来 10 年该产业总产值将保持 25% 以上的年均增长率，到 2020 年形成万亿元年产值，是 2010 年的 10 倍。公司依托在导航电子地图领域的优势，向地理信息产业整个产业链拓展，未来将受益于整个产业的快速发展。
- **盈利预测与估值。**我们维持公司原来的盈利预测，预测 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.69 元、0.94 元和 1.22 元，目标价 27.42 元，维持公司增持评级。
- **风险因素：**收购中交宇科失败；汽车销量增长低于预期；诺基亚手机销售下降。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

王天一

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210060001

联系人

肖婵

xiaochan@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 11 月 25 日) 25.48 元

目标价格 27.42 元

总股本/A 股 (亿股) 4.80

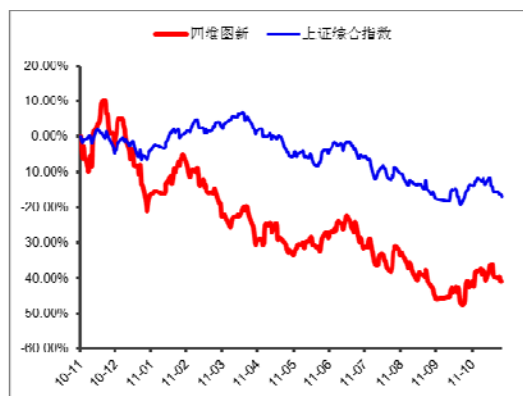
A 股市值 (亿元) 122

国家/地区 中国

行业 军工

报告发布日期 2011 年 11 月 28 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	675.	904	1292	1743	
同比(%)	58%	34%	43%	35%	
净利润	233	329	449	588	
同比(%)	71%	41%	36%	31%	
毛利率(%)	88%	87%	87%	87%	
每股收益(元)	0.48	0.69	0.94	1.22	
P/E (倍)	53	37	27	21	
P/B (倍)	5	5	4	4	

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2053	2440	2901	3491	营业收入	675	904	1292	1743
货币资金	1988	2255	2637	3135	营业成本	80	118	168	227
应收款项	54	160	228	308	营业税金及附加	10	14	19	26
存货	1	3	4	6	销售费用	37	45	65	87
预付账款	10	22	32	43	管理费用	337	407	581	784
非流动资产	236	311	409	528	财务费用	-13	-31	-36	-43
长期股权投资	35	83	150	238	资产减值损失	-1	2	1	2
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
固定资产	56	68	75	79	投资收益	0	0	0	0
无形资产	96	116	139	167	营业利润	226	350	493	660
其他	49	44	44	44	营业外收入	62	60	66	73
资产总计	2289	2751	3310	4019	营业外支出	1	1	2	2
流动负债	127	318	452	608	利润总额	287	409	558	730
短期借款	0	0	0	0	所得税	32	49	67	88
应付账款	17	28	41	55	净利润	255	360	491	643
其他	110	289	412	554	少数股东损益	22	31	42	55
非流动负债	36	8	8	8	归属母公司净利润	233	329	449	588
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	317	402	559	735
其他	36	8	8	8	EPS	0.48	0.69	0.94	1.22
负债合计	163	325	460	616	主要财务比率				
股东权益	2125	2425	2850	3403	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
实收资本	400	480	480	480	成长能力				
资本公积	1323	1243	1243	1243	营业收入	57.75%	33.90%	42.89%	34.90%
留存收益	368	638	1021	1519	营业利润	70.57%	55.01%	41.00%	33.73%
外币报表折算差额	0	0	0	0	归属于母公司净利润	71.00%	41.39%	36.45%	30.92%
归属于母公司所有者					获利能力				
权益合计	2091	2360	2744	3242	毛利率	88.16%	87.00%	87.00%	87.00%
少数股东权益	34	65	106	161	净利率	34.49%	36.42%	34.77%	33.75%
负债和股东权益	2289	2751	3310	4019	ROE	11.99%	14.84%	17.23%	18.89%
现金流量表					偿债能力				
单位：百万元					资产负债率	7.13%	11.83%	13.89%	15.33%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	流动比率	16.13	7.68	6.42	5.74
经营活动现金流	399	486	610	781	速动比率	16.13	7.67	6.41	5.73
净利润	233	329	449	588	运营能力				
少数股东损益	22	31	42	55	总资产周转率	0.47	0.63	0.51	0.58
折旧摊销	105	84	102	118	应收账款周转率	15.05	20.15	17.04	11.53
财务费用	-15	-31	-36	-43	存货周转率	118.20	173.74	96.19	63.49
投资损失	0	0	0	0	每股指标 (元)				
投资损失	0	0	0	0	每股收益	0.48	0.69	0.94	1.22
营运资金减少	59	69	54	63	每股经营现金流	0.01	0.01	0.01	0.02
其他	-5	4	0	0	每股净资产	0.05	0.05	0.06	0.07
投资活动现金流	-1582	-161	-198	-236	估值比率				
投资收益	0	0	0	0	P/E	53	37	27	21
资本支出	-1548	-113	-131	-149	P/B	5	5	4	4
长期投资	-32	-48	-67	-88	EV/EBITDA	44	35	25	19
其他	-3	0	0	0					
筹资活动现金流	1378	-58	-30	-47					
财务费用	13	31	36	43					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	-1	0	0					
股本及资本公积	1379	0	0	0					
其他	21	-88	-66	-90					
现金净增加额	194	267	382	497					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

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：

分析师在本报告中对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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn