

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

计算机硬件

中海达（300177）

推荐

重大事件快评

2012 年 01 月 09 日

全年业绩快速增长，符合我们预期

证券分析师： 段迎晟 0755-82130761

duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120014

联系人： 欧阳仕华 0755-82151833

ouyangshih@guosen.com.cn

事项：

2012 年 1 月 7 日，公司发布 2011 年业绩预增公告。

评论：

■ 11 年公司业绩预计同比增长 25%-40%，EPS 为 0.59 元-0.66 元，符合我们的预期

公司预计，2011 年归属上市公司净利润为 5908 万元-6618 万元，同比增长 25%-40%。按照公司业绩预增公告，2011 年 4 季度净利润为 2469 万元—3179 万元，同比增长 41.31%-81.95%。我们之前预计公司 2011 年净利润为 6180 万元，同比增长 31%。公司业绩基本符合我们的预期。

■ 公司为专业级 GNSS 设备产品制造商，核心技术在于综合解决方案的提供能力

高精度 GNSS 测量设备主要运用于国土资源、铁公机、港口、水利以及电力等工程建设领域，主要客户为测绘等领域的专业用户。公司表面上销售的是设备产品，不过核心技术在于能够为客户提供包括软件算法、较好适用性和可靠性在内的整体解决方案。

国内 GNSS 设备市场经过十几年的发展，除 GPS 卫星定位模块外，电台数据链、蓝牙通讯部分、天线、手持控制器等主要部件都已实现国产化，生产产成本大幅降低。随着国内工程建设领域的持续投入、国产品牌进口替代的不断深入以及未来海外市场的开拓，中海达等国内专业级 GNSS 的设备提供商利用较好的性价比优势有望实现较为稳定快速的增长。

■ 海洋水利产品及 GIS 采集设备业务未来有望成为公司业绩新的增长点

公司自行提供的海洋水利产品主要包括单波束测绘仪和多普勒测流仪，多波束测绘仪主要代理国外著名品牌 Reson 的产品。受益于国内水利建设领域大规模的投入，公司海洋水利产品业务收入快速增长，近三年复合增速为 30%。公司自行研制的多波速产品预计将在今年造出样品，按照公司规划 2013 年将实现少量出货。GIS 数据采集器在电力、移动基站、燃气管道等领域巡检使用的快速拓展以及在低端产品代理了加明的 GIS 产品，公司 GIS 数据采集器产品业务呈连续的翻倍增长。海洋水利产品和 GIS 采集设备经过连续几年的快速增长有望成为公司未来新的业绩增长点。

■ 公司为专业 GNSS 领域的技术领先者，维持中长期“推荐”评级

预计公司 11、12 和 13 年 EPS 分别为 0.62 元、0.81 元和 1.04 元，分别同比增长 31%、31%和 28%，目前股价(16.69 元)对应 11/12/13 年动态市盈率分别为 29 倍/22 倍/17 倍。公司较强的技术开发能力以及国家对卫星导航领域的政策扶持有望给公司带来估值溢价，维持公司“推荐”评级。

■ 特别提示：

【1】根据《证券公司信息隔离墙制度指引》（中证协发[2010]203 号）第五条的规定，我公司特披露：截至 2012 年 01 月 06 日，我公司直投子公司国信弘盛投资有限公司以自有资金投资持有“中海达”（300177）180.25 万股。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	85	573	537	568
应收款项	66	78	97	125
存货净额	60	13	16	21
其他流动资产	8	61	76	98
流动资产合计	219	726	726	812
固定资产	37	174	255	283
无形资产及其他	1	1	2	3
投资性房地产	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	258	903	986	1100
短期借款及交易性金融负债	5	10	10	10
应付款项	88	92	111	146
其他流动负债	17	24	30	36
流动负债合计	110	126	151	192
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	1	1	1
长期负债合计	0	1	1	1
负债合计	110	127	152	193
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	148	776	834	907
负债和股东权益总计	258	903	986	1100

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.47	0.62	0.83	1.04
每股红利	0.01	0.19	0.25	0.31
每股净资产	1.48	7.76	8.34	9.07
ROIC	30%	17%	15%	18%
ROE	32%	8%	10%	11%
毛利率	41%	45%	45%	45%
EBIT Margin	18%	15%	17%	18%
EBITDA Margin	19%	18%	21%	22%
收入增长	38%	24%	24%	29%
净利润增长率	47%	31%	34%	26%
资产负债率	43%	14%	15%	18%
息率	0%	1%	1%	2%
P/E	37.9	29.0	21.7	17.3
P/B	12.1	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	40.6	35.1	24.9	18.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	246	306	380	491
营业成本	144	169	210	268
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	22	46	53	69
管理费用	34	43	51	64
财务费用	0	(10)	(18)	(18)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	43	56	79	103
营业外净收支	10	14	14	14
利润总额	53	70	93	117
所得税费用	6	8	11	13
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	47	62	83	104

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	47	62	83	104
资产减值准备	0	4	2	1
折旧摊销	3	8	15	20
公允价值变动损失	1	1	1	1
财务费用	0	(10)	(18)	(18)
营运资本变动	(5)	(4)	(9)	(13)
其它	0	(4)	(2)	(1)
经营活动现金流	46	67	90	112
资本开支	(1)	(151)	(101)	(51)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(1)	(151)	(101)	(51)
权益性融资	0	585	0	0
负债净变化	(11)	0	0	0
支付股利、利息	(1)	(19)	(25)	(31)
其它融资现金流	15	5	0	0
融资活动现金流	(8)	571	(25)	(31)
现金净变动	37	488	(36)	30
货币资金的期初余额	48	85	573	537
货币资金的期末余额	85	573	537	568
企业自由现金流	36	(105)	(39)	33
权益自由现金流	40	(91)	(23)	49

相关研究报告:

《中海达-300177-重大事件快评: 稳步成长的 GNSS 设备行业先行者》 —
— 2011-12-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示:

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。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。本报告版权归国信证券所有, 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。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。