

导航与位置服务“十二五”规划出台 地图产业受益大

事件

- 近期科技部印发了《导航与位置服务科技发展“十二五”专项规划》，对“十二五”期间我国导航与位置服务产业发展进行了部署。
http://www.most.gov.cn/tztg/201209/t20120918_96837.htm

投资要点

- **导航与位置服务将面临全新的发展机遇。**导航与位置服务产业在国际上已成为继互联网、移动通信之后的发展最快的新兴信息产业之一，近年来持续保持 50%以上的年增长。随着我国北斗二代在今年底实现亚太地区覆盖，我国将大力推动北斗应用产业化发展。此次科技部出台导航与位置服务的“十二五”规划，说明国家对这块业务的重视，将重点打造导航与位置服务产业链，通过科技专项实施，预计将建立面向行业和公众的位置信息服务系统，形成 1000 亿以上的规模产业。
- **地图是导航与位置服务发展的重点，公司空间广阔。**在此次规划中，专门提出要加强芯片、终端、地图、应用等全产业链部署，需要突破的三大核心技术：泛在精确定位、全息导航地图、智能位置服务都与地图相关，足见地图在导航与位置服务中的重要性。公司作为我国导航电子地图领域的龙头企业，已推出 ADAS 高精度地图数据，预计未来将受益于我国导航与位置服务产业的快速发展。
- **宝马订单的交付、WP8 手机的推出，公司业绩将现拐点。**公司四季度开始交付宝马订单，我们预计宝马明年将给公司带来约 1 亿元左右的收入，使公司车载导航业务实现快速增长。四季度 WP8 手机将上市，有专家预测在智能手机操作系统上 iOS、Android 和 WP8 将实现三足鼎立，在 Android 面临专利问题的情况下，我们看好 WP8 的发展前景，公司手机业务或将出现拐点。

财务与估值

- 我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.46、0.59、0.77 元，结合卫星导航领域可比公司估值，给予公司 2012 年 34 倍 PE，对应目标价 15.64 元，维持公司增持评级。

风险提示：诺基亚销量继续下滑。

公司主要财务信息					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	675	867	787	1,110	1,441
同比增长	57.7%	28.4%	-9.2%	41.1%	29.8%
营业利润（百万元）	226	299	237	339	459
同比增长	70.6%	32.2%	-20.6%	43.1%	35.3%
归属母公司净利润（百万元）	233	281	264	341	445
同比增长	71.0%	20.9%	-6.0%	29.1%	30.2%
每股收益（元）	0.40	0.49	0.46	0.59	0.77
毛利率	88.2%	84.9%	85.2%	84.2%	84.0%
净利率	34.5%	32.5%	33.6%	30.8%	30.9%
净资产收益率	18.1%	12.8%	11.0%	13.0%	15.1%
市盈率（倍）	35.5	29.4	31.3	24.2	18.6
市净率（倍）	4.0	3.6	3.3	3.0	2.6

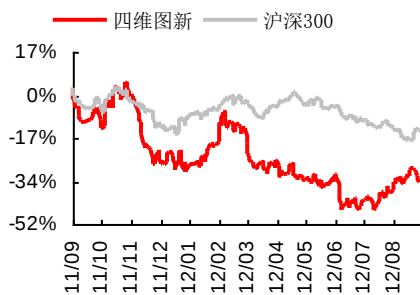
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价（2012 年 09 月 19 日）	14.45 元
目标价格	15.64 元
52 周最高价/最低价	27.56/11.60 元
总股本/A 股（万股）	57633/37480
A 股市值（百万元）	8327
国家/地区	中国
行业	中小市值
报告发布日期	2012 年 09 月 20 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-3.9	9.2	2.5	-33.2
相对表现 (%)	-0.7	12.1	14.7	-17.1
沪深 300 (%)	-3.2	-2.9	-12.2	-16.2



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

肖婵

021-63325888*6078

xiaochan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512070002

王天一

021-63325888*6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120021

相关报告

导航地图再现曙光 新业务为后续发展提供动力	2012-09-10
诺基亚业务大幅下滑 静待业绩拐点	2012-08-14
收购加拿大 PCI 公司 加快向遥感业务发展	2012-05-29

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，据此开展发布证券研究报告业务。

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：导航与位置服务科技发展“十二五”专项规划的三大核心技术

三大核心技术	解释
泛在精确定位	在任意时间、地点，在同一时空基准下，为人和物提供所需的精确位置信息
全息导航地图	以位置为基础，全面反映位置本身及其与位置相关的各种特征、事件或事物的全信息的数字导航地图，是地图家族中适应位置服务应用需求的一种新型地图产品
智能位置服务	支撑亿级用户的位置信息搜索、智能推送和按需服务技术

资料来源：导航与位置服务科技发展“十二五”专项规划解读，东方证券研究所

表 2：收入分类预测表

收入分类预测表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
车载导航					
销售收入(百万元)	369.2	373.5	406.3	569.6	703.3
增长率		1.2%	8.8%	40.2%	23.5%
消费电子					
销售收入(百万元)	262.3	379.5	177.7	213.2	266.5
增长率		44.7%	-53.2%	20.0%	25.0%
综合地理信息服务					
销售收入(百万元)	42.9	113.6	202.4	326.8	470.8
增长率		164.7%	78.2%	61.5%	44.0%
其他业务					
销售收入(百万元)	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
增长率		-44.7%	5.0%	5.0%	5.0%
合计	675.3	867.1	786.9	1,110.2	1,441.1
增长率		28.4%	-9.2%	41.1%	29.8%
综合毛利率	88.2%	84.9%	85.2%	84.2%	84.0%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,988	2,105	2,287	2,549	2,900	营业收入	675	867	787	1,110	1,441
应收账款	26	60	54	77	99	营业成本	80	131	117	175	230
预付账款	10	11	11	16	20	营业税金及附加	10	17	12	18	23
存货	1	1	2	3	3	营业费用	37	43	43	56	72
其他	29	87	52	68	85	管理费用	337	423	417	566	706
流动资产合计	2,053	2,264	2,406	2,712	3,108	财务费用	(13)	(45)	(40)		
长期股权投资	35	47	47	47	47	资产减值损失	(1)	1	0	0	0
固定资产	56	80	98	120	144	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	1	1	1	投资净收益	0	(0)	0	0	0
无形资产	52	72	84	103	121	其他	0	0	0	0	0
其他	93	184	134	132	130	营业利润	226	299	237	339	459
非流动资产合计	236	383	364	402	443	营业外收入	62	74	78	86	94
资产总计	2,289	2,648	2,770	3,114	3,551	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	287	372	315	425	553
应付账款	17	37	29	44	58	所得税	32	64	25	51	66
其他	110	214	170	192	215	净利润	255	308	289	374	487
流动负债合计	127	250	200	236	272	少数股东损益	22	27	25	32	42
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	233	281	264	341	445
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.40	0.49	0.46	0.59	0.77
其他	36	36	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	36	36	0	0	0		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	163	286	200	236	272	成长能力					
少数股东权益	34	51	76	108	149	营业收入	57.7%	28.4%	-9.2%	41.1%	29.8%
股本	400	480	576	576	576	营业利润	70.6%	32.2%	-20.6%	43.1%	35.3%
资本公积	1,323	1,243	1,147	1,147	1,147	归属于母公司净利润	71.0%	20.9%	-6.0%	29.1%	30.2%
留存收益	368	589	772	1,047	1,407	获利能力					
其他	0	(1)	0	0	0	毛利率	88.2%	84.9%	85.2%	84.2%	84.0%
股东权益合计	2,125	2,362	2,570	2,878	3,279	净利率	34.5%	32.5%	33.6%	30.8%	30.9%
负债和股东权益	2,289	2,648	2,770	3,114	3,551	ROE	18.1%	12.8%	11.0%	13.0%	15.1%
现金流量表						ROIC	14.4%	9.3%	7.3%	9.6%	11.7%
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	偿债能力					
净利润	255	308	289	374	487	资产负债率	7.1%	10.8%	7.2%	7.6%	7.7%
折旧摊销	76	76	29	41	54	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(13)	(45)	(40)	(44)	(49)	流动比率	16.13	9.05	12.06	11.50	11.42
投资损失	(0)	0	0	0	0	速动比率	16.13	9.04	12.05	11.49	11.41
营运资金变动	67	(2)	21	(8)	(9)	营运能力					
其它	15	46	4	0	0	应收账款周转率	15.1	20.2	13.8	17.0	16.4
经营活动现金流	399	384	304	363	483	存货周转率	118.2	128.6	72.2	80.1	75.7
资本支出	(40)	(60)	(65)	(79)	(95)	总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
长期投资	(32)	(12)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(1,511)	166	42	0	0	每股收益	0.40	0.49	0.46	0.59	0.77
投资活动现金流	(1,582)	93	(23)	(79)	(95)	每股经营现金流	0.69	0.67	0.53	0.63	0.84
债权融资	(1)	57	(58)	0	0	每股净资产	3.63	4.01	4.33	4.81	5.43
股权融资	1,379	0	0	0	0	估值比率					
其他	0	(127)	(42)	(23)	(36)	市盈率	35.5	29.4	31.3	24.2	18.6
筹资活动现金流	1,378	(70)	(100)	(23)	(36)	市净率	4.0	3.6	3.3	3.0	2.6
汇率变动影响	(2)	(6)	0	0	0	EV/EBITDA	21.7	18.9	27.5	18.6	13.5
现金净增加额	192	401	182	262	351	EV/EBIT	29.4	24.7	31.6	21.1	15.2

资料来源：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

本研究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授权的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究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，本公司可发出与本研究报告所载资料、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研究报告之外，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，本研究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。客户应考虑本研究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。本研究报告所载的资料、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。

本研究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研究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。

本研究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，所有研究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、转发或公开传播本研究报告的全部或部分内容，不得将本研究报告内容作为诉讼、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。

经本公司书面授权的引用、转发或刊载本报告，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、删节或修改

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