

# 业绩同比增长 34.54%，自动驾驶核心能力持续提升

半年报点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

刘航(联系人)

liuhang1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020016

孙业亮(联系人)

sunyeliang@xsdzq.cn

证书编号: S0100117080083

## 推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.21

收盘价(元):	19.59
一年最低/最高(元):	17.22/33.87
总股本(亿股):	13.09
总市值(亿元):	256.53
流通股本(亿股):	10.34
流通市值(亿元):	202.65
近3月换手率:	147.59%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	11.05	-3.22	-0.89
绝对	4.59	-19.51	-13.17

## 相关报告

《一季报业绩增长 46.27%，从软件到硬件全面布局智能驾驶》2018-04-26

《携手宝马，高精度地图优势凸显》2017-11-06

《汽车芯片带来业绩弹性，自动驾驶业务进展值得关注》2017-10-25

《杰发科技并表，归母净利润同比增 54.85%》2017-08-27

## ● 导航主业稳定，自动驾驶核心能力持续提升

公司发布半年报: 实现营收 9.9 亿, 同比增长 18.77%, 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 34.54%。按照行业划分: 导航/车联网/芯片/高级辅助驾驶及自动驾驶/位置大数据服务/其他业务收入分别为 4.1/2.3/2.8/0.2/0.38/0.02 亿元, 分别同比增减 4.42%/13.02%/73.70%/96.10%/-31.91%/60.37%, 芯片和高级辅助驾驶及自动驾驶业务表现突出; 导航/车联网/芯片产品毛利率分别为 96.56%/59%/58.96%, 分别同比增减 1.60%/5.06%/-1.47%, 车联网毛利率提升较为明显。公司优化 HAD 高精度地图数据采集能力, 创新数据更新策略, ADAS 地图产出量成倍增长, 自主搭建单省的高精度定位网络, 基于“高精度地图+高精度定位+芯片+算法+系统平台”的自动驾驶核心能力持续提升。

## ● 乘用车、商用车车联网业务齐头并进，打造整体解决方案提供商

(1) 乘用车领域: 公司全面落实产业链上下游以及软硬件一体化整合战略, 加快推进智能车载操作系统、手机车机互联方案、云服务平台、智能硬件、车载芯片等车联网系列产品的开发及商用进度, 面向后装市场与硬件渠道资源进行深度整合。车联网平台车厂合作项目有序推进, 自主研发的车联网云平台 WeCloud 基础功能和共通组件产品已在多家车厂合作项目中实施应用。(2) 商用车车联网领域: 积极打造商用车车联网领域核心产品的竞争优势以及垂直一体化综合解决方案的能力, 提升商用车车联网应用领域的市场占有率。

## ● 芯片出货量提升，新品研发持续推进增强竞争力

新一代汽车信息娱乐系统 IVI 芯片出货量和第一代车载功率电子芯片出货量持续提升, 新一代智能座舱系统主控芯片、MCU(BCM)车身控制芯片、TPMS 胎压监测系统芯片等汽车电子芯片产品研发工作快速推进。公司 IVI 产品在巩固国内后装市场占有率的基础上, 前装市场份额继续增长, 多个前装车厂项目进入量产阶段。但是受行业环境及市场竞争影响, 公司芯片产品出货价格面临较大压力。

## ● 投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.30、0.41 和 0.54 元, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 新一代产品研发不及预期、自动驾驶市场拓展缓慢、导航地图主业竞争加剧

## 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1585	2,156	2,906	3,854	4,916
增长率(%)	5.3	36.0	34.8	32.6	27.5
净利润(百万元)	156.6	265	379	529	687
增长率(%)	20.3	69.4	42.7	39.7	30.0
毛利率(%)	76.9	75.4	72.9	70.7	67.7
净利率(%)	9.9	12.3	13.0	13.7	14.0
ROE(%)	3.7	3.1	4.2	5.6	6.9
EPS(摊薄/元)	0.12	0.21	0.30	0.41	0.54
P/E(倍)	163.84	96.7	67.8	48.5	37.4
P/B(倍)	9.18	3.9	3.7	3.4	3.2

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2346	4514	4658	7385	8349	<b>营业收入</b>	1585	2156	2906	3854	4916
现金	1724	3443	3454	5642	6319	营业成本	367	531	787	1129	1586
应收账款	411	627	657	1082	1222	营业税金及附加	14	22	29	39	49
其他应收款	41	30	65	61	100	营业费用	113	146	202	264	339
预付账款	29	36	51	64	83	管理费用	1018	1314	1482	1850	2212
存货	58	80	124	169	243	财务费用	-27	-59	-54	-65	-94
其他流动资产	83	298	306	367	383	资产减值损失	36	56	75	99	127
<b>非流动资产</b>	1776	5284	5122	5015	4869	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	41	83	83	83	83	投资净收益	20	24	0	0	0
固定资产	139	647	546	445	344	<b>营业利润</b>	85	269	386	538	697
无形资产	444	904	880	848	806	营业外收入	81	4	4	4	4
其他非流动资产	1152	3650	3613	3639	3636	营业外支出	3	3	3	6	4
<b>资产总计</b>	4122	9799	9780	12400	13218	<b>利润总额</b>	164	269	384	536	696
<b>流动负债</b>	926	2829	2544	4812	5149	所得税	47	57	81	112	146
短期借款	22	0	28	24	21	<b>净利润</b>	116	212	303	423	550
应付账款	114	117	226	266	424	少数股东损益	-40	-53	-75	-105	-137
其他流动负债	790	2712	2290	4521	4704	<b>归属母公司净利润</b>	157	265	379	529	687
<b>非流动负债</b>	24	96	86	76	66	EBITDA	357	474	542	684	826
长期借款	0	50	40	30	20	EPS (元)	0.12	0.21	0.30	0.41	0.54
其他非流动负债	24	46	46	46	46						
<b>负债合计</b>	951	2925	2630	4888	5215	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	378	238	162	57	-80	<b>成长能力</b>					
股本	1067	1283	1309	1309	1309	营业收入(%)	5.3	36.0	34.8	32.6	27.5
资本公积	884	4206	4206	4206	4206	营业利润(%)	(30.8)	214.8	43.5	39.4	29.5
留存收益	1003	1220	1461	1799	2237	归属于母公司净利润(%)	20.3	69.4	42.7	39.7	30.0
归属母公司股东权益	2793	6636	6987	7455	8083	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	4122	9799	9780	12400	13218	毛利率(%)	76.9	75.4	72.9	70.7	67.7
						净利率(%)	9.9	12.3	13.0	13.7	14.0
						ROE(%)	3.7	3.1	4.2	5.6	6.9
						ROIC(%)	2.8	2.0	3.1	4.2	5.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	23.1	29.8	26.9	39.4	39.5
						净负债比率(%)	-53.7	(49.4)	(47.2)	(74.2)	-78.3
						流动比率	2.5	1.6	1.8	1.5	1.6
						速动比率	2.5	1.6	1.8	1.5	1.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	4.0	4.2	4.5	4.4	4.3
						应付账款周转率	3.3	4.6	4.6	4.6	4.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.20	0.29	0.40	0.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	1.45	0.04	1.81	0.62
						每股净资产(最新摊薄)	2.13	5.07	5.34	5.69	6.17
						<b>估值比率</b>					
						P/E	163.84	96.73	67.80	48.54	37.35
						P/B	9.18	3.87	3.67	3.44	3.17
						EV/EBITDA	68.25	47.6	41.4	29.5	23.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b> 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>