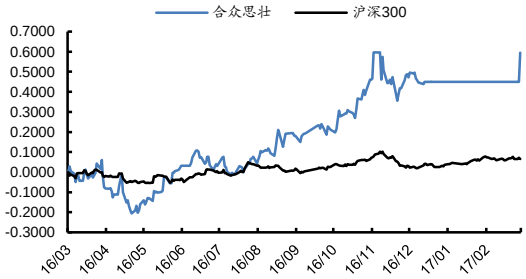
2017 年 03 月 23 日 公司研究 评级：买入（维持）

研究所
证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838
证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com
联系人 ： 孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

全年业绩符合预期，进入高增长轨道

——合众思壮（002383）年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
合众思壮	10.0	8.3	60.8
沪深 300	-0.7	4.3	6.6

市场数据	2017/03/23
当前价格（元）	54.56
52 周价格区间（元）	26.80 - 55.00
总市值（百万）	13333.52
流通市值（百万）	7025.97
总股本（万股）	24438.27
流通股（万股）	19313.42
日均成交额（百万）	141.61
近一月换手（%）	4.21

相关报告

《合众思壮（002383）点评：加强时间应用布局，奠定北斗授时基础》——2016-11-22

《合众思壮（002383）深度报告：深耕高精度北斗产业，成长加速拐点已至》——2016-11-08

《合众思壮（002383）点评：完成 Stonex 收购，全球化能力提升》——2016-10-11

《合众思壮（002383）点评：外延拓展下游市场，盈利能力进一步增强》——2016-09-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

事件：

公司 03 月 22 日发布 2016 年年报，营业收入 11.7 亿，同比增长 54.58%，净利润 9645 万，同比增长 59.22%，扣非后净利润 8868 万，同比增长 193.61%。公司预计 1-3 月净利润为 500 万元，去年同期亏损 1664 万元。

投资要点：

- **全年业绩实现较快增长，符合预期** 报告期内，公司通过外延及内生并举的方式，取得较快业绩增长，实现营业收入同比增长 54.58%，净利润同比增长 59.22%，扣非净利润同比增长 193%，并购产生的报告期内合并营业收入为 2.5 亿，剔除并购因素的纯内生收入增长约为 25%。

- **毛利率提升，费用增长稳定** 报告期内，公司毛利率 44.92%，比去年同期增长 0.32 个百分点，主要为空间信息业务毛利水平上升所致。2016 年度研发支出 1.6 亿元，占营收 14.43%，同比增长 32.28%。期间费用 4 亿元，同比增长 39.14%。其中销售费用 8945 万，同比增长 54.87%，管理费用 3 亿，同比增长 31.58%，整体费用增长稳定。

- **各业务线均快速发展，核心技术取得突破** 报告期内，公司各条产品线均取得较快增长，其中，北斗高精度业务营收 3.3 亿，同比增长 52.18%；北斗移动互联业务营收 4.7 亿，同比增长 26.48%；空间信息业务营收 2.6 亿，同比增长 118.09%。核心技术方面，公司在北斗/GPS 双模高精度芯片及板卡、机械控制自动驾驶技术、高安全数据平台及自主时空数据库、授时等技术都取得较大突破，相关产品已全面推向市场，并取得较好的市场评价，逐步开始贡献业绩，为 2017 年业绩高增长奠定扎实的基础。

- **下游应用全面铺开** 报告期内，公司在测量测绘、精准农业、航空安全、电力等下游应用领域均取得较大发展。测量测绘营收 5483 万元，同比增长 322%；精准农业营收 6569 万元，同比增长 50.81%；移动互联网在公安、航空等领域签约重大客户。

- **合并报表推动一季度实现扭亏** 公司预计 1-3 月实现扭亏，净利润约为 0-500 万，去年同期亏损 1664 万元，主要原因是合并财务报表所致。

已发行股份的 1%。

■ **盈利预测和投资评级：** 给予买入评级。公司对天派电子的收购尚未完成，基于审慎原则，暂不考虑本次收购对公司股本及业绩的影响，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.41、2.25、2.87 元，当前股价对应市盈率估值分别为 39、24、19 倍，维持买入评级。

■ 风险提示：1）市场竞争加剧风险；2）项目落地不及预期风险；3）并购不能顺利完成的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1170	2165	3294	4473
增长率(%)	55%	85%	52%	36%
净利润（百万元）	96	345	550	701
增长率(%)	59%	258%	59%	28%
摊薄每股收益（元）	0.39	1.41	2.25	2.87
ROE(%)	2.70%	8.80%	12.33%	13.62%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：合众思壮盈利预测表（暂不考虑本次资产重组对公司股本及业绩的影响）

证券代码:	002383.SZ		股价:	54.56	投资评级:	买入		日期:	2017/03/23
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	3%	9%	12%	14%	EPS	0.39	1.41	2.25	2.87
毛利率	45%	46%	46%	45%	BVPS	14.35	15.72	17.90	20.68
期间费率	36%	27%	26%	26%	**估值**				
销售净利率	8%	16%	17%	16%	P/E	138.24	38.67	24.26	19.02
成长能力					P/B	3.80	3.47	3.05	2.64
收入增长率	55%	85%	52%	36%	P/S	11.39	6.16	4.05	2.98
利润增长率	59%	258%	59%	28%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.24	0.40	0.52	0.61	**营业收入**	**1170**	**2165**	**3294**	**4473**
应收账款周转率	1.72	1.64	1.61	1.57	营业成本	645	1167	1778	2460
存货周转率	1.45	1.45	1.45	1.45	营业税金及附加	8	16	24	32
偿债能力					销售费用	89	165	231	327
资产负债率	27%	28%	29%	30%	管理费用	300	390	593	805
流动比	1.82	1.94	2.11	2.28	财务费用	20	20	18	19
速动比	1.45	1.71	1.92	2.12	其他费用/（-收入）	(12)	0	0	0
					营业利润	**95**	**408**	**651**	**830**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	19	0	0	0
现金及现金等价物	964	949	975	1120	**利润总额**	**114**	**408**	**651**	**830**
应收款项	680	1318	2051	2846	所得税费用	16	58	93	118
存货净额	445	326	326	326	**净利润**	98	350	558	712
其他流动资产	93	179	269	363	少数股东损益	1	5	8	11
流动资产合计	**2182**	**2766**	**3615**	**4649**	**归属于母公司净利润**	**96**	**345**	**550**	**701**
固定资产	555	536	514	492					
在建工程	156	156	158	161	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	292	292	293	294	**经营活动现金流**	**(87)**	**94**	**104**	**230**
长期股权投资	400	400	400	400	净利润	98	350	558	712
资产总计	**4903**	**5467**	**6298**	**7313**	少数股东权益	1	5	8	11
短期借款	706	656	656	656	折旧摊销	74	69	70	72
应付款项	260	509	770	1066	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	30	55	83	113	营运资金变动	(260)	(330)	(533)	(564)
其他流动负债	204	204	204	204	**投资活动现金流**	**(916)**	**20**	**19**	**20**
流动负债合计	**1200**	**1424**	**1714**	**2039**	资本支出	(122)	20	19	20
长期借款及应付债券	86	86	86	86	长期投资	(127)	0	0	0
其他长期负债	41	41	41	41	其他	(667)	0	0	0
长期负债合计	**126**	**126**	**126**	**126**	**筹资活动现金流**	**988**	**(61)**	**(17)**	**(22)**
负债合计	**1326**	**1550**	**1840**	**2165**	债务融资	471	(50)	0	0
股本	244	244	244	244	权益融资	950	0	0	0
股东权益	3578	3917	4458	5148	其它	(433)	(11)	(17)	(22)
负债和股东权益总计	**4903**	**5467**	**6298**	**7313**	**现金净增加额**	**(15)**	**53**	**106**	**228**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。
宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3 年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。
孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。
刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。