

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 分析师：孙梦垚
 证券执业证书号：S0640516120001
 电话：010-64818478
 邮箱：smymys@163.com

合众思壮（002383）公司 2016 年报点评： 业务多点开花，盈利高速增长

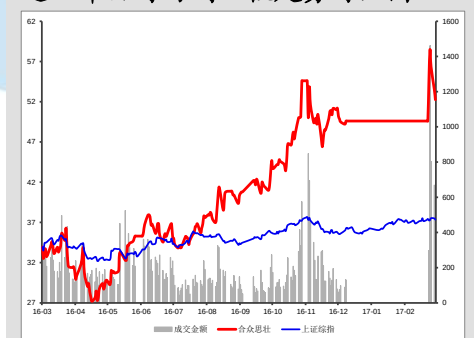
行业分类：军工

2017 年 3 月 28 日

公司投资评级	持有
当前股价	52.25

基础数据	
上证指数	3252.95
总股本（亿）	2.44
流通 A 股（亿）	1.29
流通 A 股市值（亿）	67.29
每股净资产（元）	14.35
PE	132
PB	3.64

近一年公司与创业板走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2016 年营业收入 11.7 亿元，同比增长 54.58%；净利润 9644.97 万元，同比增加 59.22%，扣非后净利润同比增加 193.61%，EPS 为 0.46 元/股，同比增长 47.05%

投资要点：

● 业绩增长符合预期，三大业务稳步发展

2016 年，公司实现营业收入 11.7 亿，同比增长 54.58%，完成净利润 9644.97 万元，同比增长 59.22%。报告期内，公司强化了卫星导航在行业应用方面的渗透能力，在北斗高精度、北斗移动互联和空间信息应用三方面取得突破性进展。通过外延式并购，公司完善了测量测绘的产业链布局，同时拓展了海外市场。公司一直致力于技术升级，2016 年在高精度芯片、板卡和“中国精度”星基增强系统等方面已达到世界先进水平，研发支出共 1.69 亿，同比增长 32.28%。公司业务基础牢固，未来业绩有望进入高速增长期。

● 北斗高精度业务实现突破性进展

2016 年，公司北斗高精度业务营收 3.32 亿元，同比增长 52.18%，占营业收入 28.4%。公司在该领域已实现全产业链布局。其中，子业务精准农业营收同比增长 50.81%，今年中央一号文件中特别提出要“推进农业装备智能化”，依托政策扶持，规模化生产后产品可靠性提高以及成本的下降，前装市场的发展空间非常广阔。根据《国家卫星导航产业中长期发展规划》，2020 年北斗产业产值将达 4000 亿元，未来高精度应用将由目前的国防及行业应用扩展至大众群体，公司在测量测绘、机械控制、驾考培训等领域的布局可成为新的业绩增长点。

● 并购天派电子，进军汽车导航领域

近日，公司公告称拟 6 亿元收购天派电子 100% 股权。天派电子专业从事车载导航多媒体的研发、生产、销售和服务业务。本次并购有利于发挥两家公司的协同效应，扩展北斗系统在汽车导航领域的应用，延伸公司产业链，增强核心竞争力。2017-2019 年，天派电子承诺净利润总额达 1.5 亿元，将进一步增强公司盈利能力。

● 风险提示：外延并购落地不及预期

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	757.07	1170.28	2141.62	3255.26	4655.02
增长率（%）	54.54%	54.58%	83.00%	52.00%	43.00%
净利润（百万）	60.58	96.45	211.49	355.07	535.09
增长率（%）	51.22%	59.22%	119.27%	67.89%	50.70%
每股收益（元）	0.248	0.395	0.865	1.453	2.190
市盈率	210	132	60	36	24

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

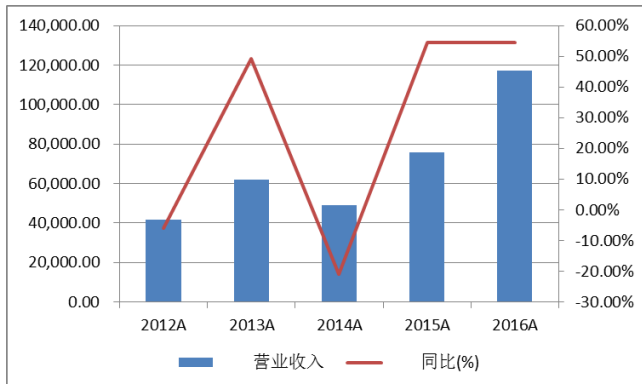
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

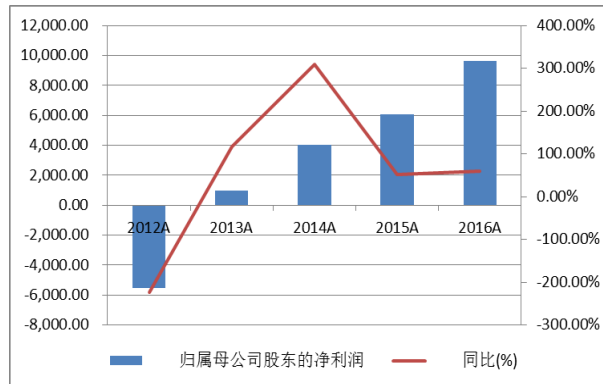
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司营业收入及增速（单位：万元；%）



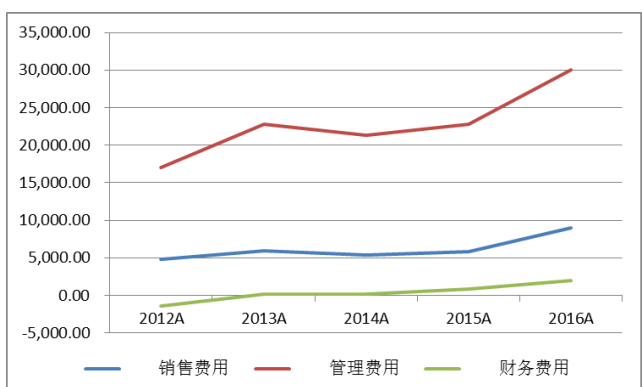
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公司净利润及增速（单位：万元；%）



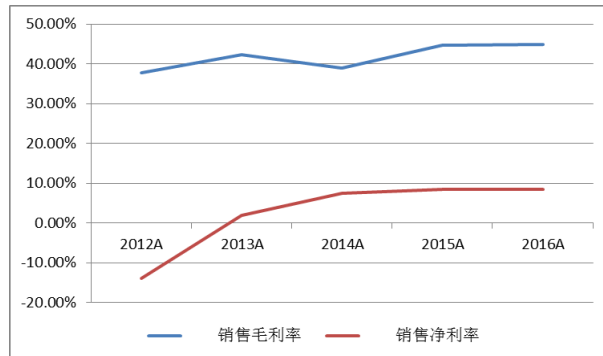
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：公司营业成本：三费（单位：万元）



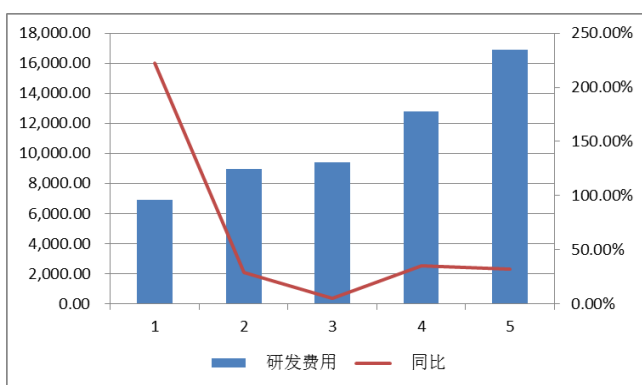
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 4：公司毛利率与净利润率（单位：%）



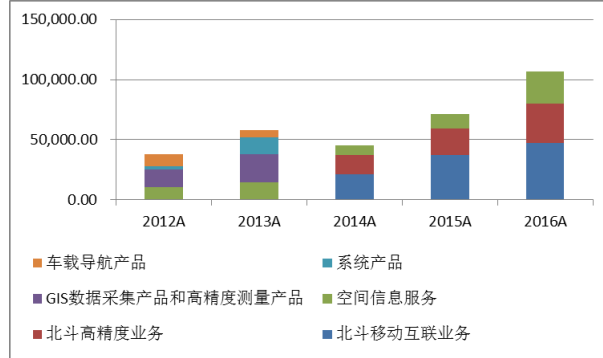
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 5：公司研发投入情况（单位：万元，%）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 6：公司主营业务情况（单位：万元）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

孙梦垚，SAC 执业证书号：S0640516120001，从事军工电子行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。