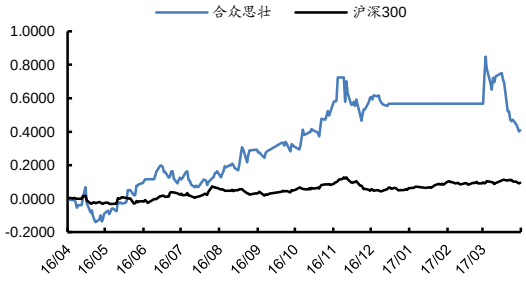
研究所
证券分析师: 孔令峰 S0350512090003
010-68366838
证券分析师: 宝幼琛 S0350517010002 baoyc@ghzq.com
联系人 : 孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

与 ofo 达成战略合作，一季度延续高增长

——合众思壮（002383）一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
合众思壮	-10.1	-10.1	33.1
沪深 300	-0.1	3.2	9.5

市场数据	2017-04-20
当前价格（元）	44.57
52 周价格区间（元）	26.80 - 60.02
总市值（百万）	10892.14
流通市值（百万）	5739.51
总股本（万股）	24438.27
流通股（万股）	19313.42
日均成交额（百万）	145.69
近一月换手（%）	105.65

相关报告

《合众思壮（002383）年报点评：全年业绩符合预期，进入高增长轨道》——2017-03-24

《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

事件：

公司 04 月 21 日发布 2017 年一季报，营业收入 11.7 亿，同比增长 117%，净利润 506 万，同比增长 130%，扣非后净利润 501 万，同比增长 126%。公司预计 1-6 月净利润为 4000 万至 4150 万，同比增长 1065%至 1109%。

投资要点：

- **一季度业绩延续高增长，预示北斗业务进入快速成长期** 报告期内，公司实现营收同比增长 117.24%，净利润 506 万，在往年一季度亏损的情况下实现盈利，同时公司预计 1-6 月净利润为 4000 万至 4150 万，同比增长 1065%至 1109%，预示公司北斗业务已经进入盈利快速增长期。

- **与共享单车龙头企业 ofo 达成战略合作** 报告期内，公司参股公司北斗导航位置服务有限公司与 ofo 达成战略合作，ofo 将在新一代小黄车上配备由前者提供的北斗智能锁，以优化小黄车的定位和运营服务能力。北斗导航位置服务公司股份比例如下：合众思壮占股 47.67%，博阳世通（合众思壮子公司）占股 1.67%，四维图新、超图软件、华力创通分别占 1%，国有资本占股 47.67%。

- **北斗产业成为京津冀协同发展的切入点** 公司此次与 ofo 的战略合作会议上，北京市经济和信息化委员会、天津市工业和信息委员会、河北省工业和信息化厅联合发布了《京津冀协同推进北斗导航与位置服务产业发展行动方案(2017-2020 年)》，确定北斗产业成为京津冀协同发展战略实施的切入点和先行手段。

- **盈利预测和投资评级：** 公司各项业务进展顺利，北斗产业发展迅速，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业绩及股本的影响，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.22、1.84、1.65 元，当前股价对应市盈率估值分别为 36、24、17 倍，维持买入评级。

- **风险提示：**（1）相关项目落地不及预期的风险；(2) 收购不能顺利完

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已发行股份的 1%。

成的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1170	1874	2788	4076
增长率(%)	55%	60%	49%	46%
净利润（百万元）	96	299	450	648
增长率(%)	59%	210%	51%	44%
摊薄每股收益（元）	0.39	1.22	1.84	2.65
ROE(%)	2.70%	7.72%	10.43%	13.08%

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（暂不考虑收购重组对业绩及股本的影响）

证券代码:	002383.SZ		股价:	44.57	投资评级:	买入		日期:	2017-04-20
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%	8%	10%	13%	EPS	0.39	1.22	1.84	2.65
毛利率	45%	46%	46%	45%	BVPS	14.35	15.54	17.32	19.89
期间费率	36%	27%	27%	26%	**估值**				
销售净利率	8%	16%	16%	16%	P/E	112.93	36.46	24.20	16.81
成长能力					P/B	3.11	2.87	2.57	2.24
收入增长率	55%	60%	49%	46%	P/S	9.31	5.81	3.91	2.67
利润增长率	59%	210%	51%	44%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.24	0.35	0.46	0.58	**营业收入**	**1170**	**1874**	**2788**	**4076**
应收账款周转率	1.72	1.64	1.61	1.57	营业成本	645	1009	1503	2242
存货周转率	1.45	1.45	1.45	1.45	营业税金及附加	8	13	20	29
偿债能力					销售费用	89	142	212	285
资产负债率	27%	28%	28%	29%	管理费用	300	337	502	734
流动比	1.82	1.96	2.11	2.25	财务费用	20	17	18	19
速动比	1.45	1.72	1.90	2.08	其他费用/（-收入）	(12)	0	0	0
					营业利润	**95**	**354**	**533**	**767**
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	1028	1056	1104	**利润总额**	**114**	**354**	**533**	**767**
应收款项	680	1141	1735	2593	所得税费用	16	50	76	109
存货净额	445	326	326	326	**净利润**	98	303	457	658
其他流动资产	93	155	228	331	少数股东损益	1	5	7	10
流动资产合计	**2182**	**2644**	**3340**	**4349**	**归属于母公司净利润**	**96**	**299**	**450**	**648**
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)**	**171**	**101**	**131**
长期股权投资	400	400	400	400	净利润	98	303	457	658
资产总计	**4903**	**5346**	**6023**	**7013**	少数股东权益	1	5	7	10
短期借款	706	656	656	656	折旧摊销	74	69	70	72
应付款项	260	440	651	971	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	30	47	71	103	营运资金变动	(260)	(205)	(433)	(608)
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**	**1348**	**1582**	**1934**	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**	**1067**	**(59)**	**(14)**	**(20)**
负债合计	**1326**	**1474**	**1708**	**2061**	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	3872	4315	4952	其它	(354)	(9)	(14)	(20)
负债和股东权益总计	**4903**	**5346**	**6023**	**7013**	**现金净增加额**	**64**	**132**	**106**	**131**

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唯一参考因素，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。