

中小市值个股精选系列之合众思壮 (002383)

2013年11月19日

强烈推荐/首次
合众思壮

——转型北斗专业市场，期待行业和订单的启动

事件：

11月7日调研了公司，同管理层进行了深入交流。

点评：

公司再次由大众市场转至专业市场。公司传统的 PND 行业处于衰落，而精细专业测量领域的市场已经度过高速增长阶段，进入稳健增长阶段。在北斗二代产业方面，公司认为大众车载导航为红海，前期市场开拓费用较高，且盈利能力较差。因此，公司致力于做专业市场。选择两个行业发力点：公安系统和精细农业。

公安系统的北斗二代替代从特种警察开始普及，公司有望引领行业。公司目前产品定位于缉毒、反恐、边境等特种警队的导航定位终端产品，后期将向其他警种扩展。今年完成新疆 2 万台的采购，新疆后期的特种警察还将采购 4 万台以上的终端，此外，广西、云南等地方的采购预计将开始。根据我们的调查，终端的价格在 7000—10000 元区间。我们预计 4 万台估计能贡献 2.8 亿元以上的收入。而其他地区的拓展将贡献更大的收入增量。从现在开始的 2—3 年，我们认为是市场的爆发期。

精细农业布局黑龙江、新疆、内蒙古等地的大中型拖拉机的精确导航。这些区域的土地耕种面积较大，单纯依靠人工测距存在较大误差，尤其是播种环节。从美国、英国等国家的趋势看，卫星精确导航普及率较高，能有效的提高产出比。目前，大型拖拉机的终端导航产品组合的价格约为 11.7 万元，匹配国产中型拖拉机正在研发中。公司规划是 2015 年完成 5000 台的销售，粗略估计 3 亿元—5 亿元。精细农业的补贴力度较大，直接给公司的补贴达到 10% 左右，而给农户的补贴达到 25%，所以我们认为精细农业的推广过程将较快。

转型期开始，费用高额投入期将近结束。公司前两年的业绩受高额研发费用的拖累，目前产品系列的研发投入已经结束，明年费用率将大幅下降。向专业行业市场的转型将带来销售的快速增长，业绩反弹可期。

结论：两个行业北斗二代市场的启动，助力公司转型，年底到明年订单有望集中落地可能性较大，费用率降低有助于业绩大幅反弹。我们预计，2013-2015 年的 EPS 为 0.05、0.59、0.95 元，对应 PE373 倍、34 倍和 21 倍。首次给予“强烈推荐”投资评级。

王明德

执业证书编号：S1480511100001

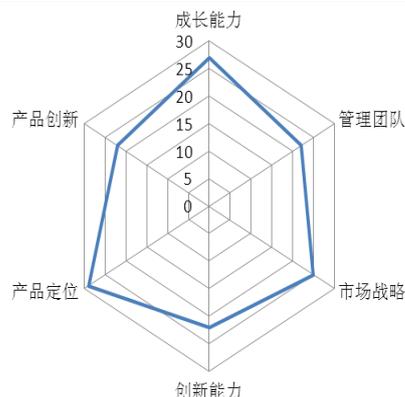
联系人：

贺宝华

孙玉姣 010-66554090

sunyj@dxzq.net.cn

六位评价体系之制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

北斗二代、

东兴分类：

核心护城河、商业模式概括

- 较高的核心技术壁垒
- 较强的市场拓展能力

52 周股价走势图

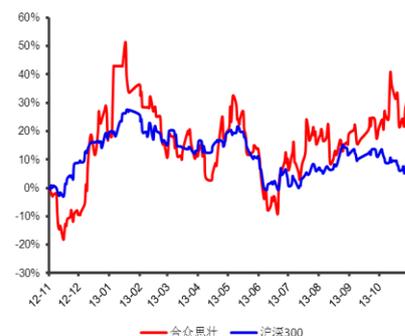


表 1：盈利预测和估值

万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	441.32	414.98	560.22	812.32	1072.27
(+/-)	9.62%	(5.97)%	35%	45%	32%
归属母公司净利润（百万元）	44.51	(55.13)	10.00	110.00	178.20
(+/-)	-16.45%	-223.86%		10.00	62%
每股净收益（元）	0.31	(0.29)	0.05	0.59	0.95
PE			373.07	33.92	20.94

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士。进入资本市场5年。2008—2011年在国内大型保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖汽车、机械、食品饮料、纺织服装、轻工制造等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。