

## 再次中标重大合同，北斗二代订单持续落地

通信行业

谨慎推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2014年6月17日

### 事件：

6月16日晚，公司公告重大合同，与国防特殊机构客户签订总金额为0.93亿元，主要合同标的为北斗二代终端产品，供货时间为2014年，占比2013年收入5.52%。

### 点评：

- **北斗二代订单持续落地，公司北斗导航领域具备核心竞争力。**北斗二代作为公司核心业务之一，在之前获得订单的基础，此次又再次获得近亿元的北斗二代终端订单，充分说明公司在北斗导航领域的核心竞争力。作为北斗导航全产业链，公司具备北斗芯片-模块-天线-终端-系统-运营全部环节，截止上半年公司北斗导航订单达到近2亿，公司在国防领域具备很强的行业地位，在2013年的军方4个北斗项目测试中，3个型号排名第一，1个型号排名第三。
- **卫星通信、频谱管理、数字集群、模拟仿真业务进入快速发展态势。**公司除了立足了主营军用通信设备和北斗导航业务外，通过外延式并购方式积极发展卫星通信、频谱管理、数字集群以及模拟仿真等多项新兴产业业务，随着相应订单的获得，进一步巩固和提升了公司主营市场业务竞争力，为其他项目的争取奠定了良好的基础。

表1：近期公司中标订单情况

时间	相关情况
2014.6.16	国防机构订货合同，金额0.93亿元，供货时间为2014年。
2013.11.11	国防机构订货合同，金额1.52亿元，供货时间为2013-2014年。
2013.11.07	子公司深圳嵘兴实业中标山东省无线电管理技术设施建设‘十二五’三期工程项目，金额为5926万。
2013.11.05	子公司深圳嵘兴实业中标山东省无线电管理技术设施建设‘十二五’四期工程项目，金额为2536.6万。
2013.10.22	子公司广州润芯中标中国科学院国家天文台导航通信融合分系统小型化射频模块采购项目，中标金额为1366万元。
2013.10.17	公司在国家某特种设备主管的卫星导航定位用户设备研制5个项目评标中，参与了4个项目，并全部中标，其中3个型号排名第一，1个型号排名第三。

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

- 公司继续强化“内涵式增长+外延式扩张”，进一步实现“军品深根细作，民品战略布局”。2012年经

过一系列外延式收购不断扩充产品线（军用模拟仿真系统+频谱管理+民用北斗），已经形成在军品领域深根细作，在民品领域布局新兴产业，公司目前继续强内涵式增长+外延式并购战略，预计未来公司将继续围绕军工信息化领域进行优质并购，强化外延式扩张能力。

- **持续受益于北斗导航产业高景气度。**北斗导航产业在我国属于战略新兴产业和朝阳产业，产业链逐步完善，产业布局合理，重点地区部署将带动全国发展，其应用路径将沿着国防安全、行业应用、大众消费，其中北斗二代将率先在国防安全领域启动，然后行业应用不断深入，大众消费未来需求空间广阔，其中国防安全+特定行业市场规模达到近 200 亿，市场空间广阔，公司在北斗导航产业链齐全，具备上下游技术积累以及渠道优势，同时易获得政府补贴，是目前北斗导航产业投资首选标的。
- **投资建议：充足订单确定 14-15 年业绩表现，维持谨慎推荐评级。**军工信息化将是目前国防建设最主要方向，数字机部师以及应急网络建设有望在未来 2 年加速，同时北斗产业进入快速增长期，将给公司带来实质性利好。我们看好公司在军、民两个业务上的拓展能力，外延式并购将增厚 14、15 年的业绩。预计公司 2014-2016 年基本每股收益 0.50/0.64/0.77 元，对应当前股价 PE 分别为 30.7/24.1/19.9 倍，给予谨慎推荐评级。
- **风险提示：**订单低于预期，政策风险、竞争风险、技术风险等。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业总收入</b>	<b>1,683.76</b>	<b>2,449.46</b>	<b>3,218.93</b>	<b>3,953.57</b>
<b>营业总成本</b>	<b>788.37</b>	<b>1,141.35</b>	<b>1,486.10</b>	<b>1,811.45</b>
营业成本	788.37	1,141.35	1,486.10	1,811.45
营业税金及附加	8.30	12.07	15.87	19.49
销售费用	129.41	158.27	197.98	236.17
管理费用	477.67	664.90	863.77	1,053.90
财务费用	<b>-20.62</b>	<b>-36.88</b>	<b>-38.44</b>	<b>-36.64</b>
资产减值损失	1.77	8.00	10.00	12.00
<b>其他经营收益</b>	<b>23.97</b>	<b>17.00</b>	<b>10.00</b>	<b>8.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.74	25.00	20.00	20.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>324.59</b>	<b>526.76</b>	<b>703.66</b>	<b>877.20</b>
加 营业外收入	60.37	60.00	40.00	25.00
减 营业外支出	0.63	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>384.33</b>	<b>586.76</b>	<b>743.66</b>	<b>902.20</b>
减 所得税	36.40	55.58	70.44	85.46
<b>净利润</b>	<b>347.92</b>	<b>531.18</b>	<b>673.22</b>	<b>816.74</b>
减 少数股东损益	21.72	30.16	35.23	44.74
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>326.20</b>	<b>501.01</b>	<b>637.99</b>	<b>772.00</b>
最新总股本(万股)	997.52	997.52	998.01	998.01
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.50</b>	<b>0.64</b>	<b>0.77</b>
<b>市盈率(倍)</b>	<b>47.12</b>	<b>30.68</b>	<b>24.11</b>	<b>19.92</b>

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**
**公司投资评级**

推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

**行业投资评级**

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

**风险偏好评级**

高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430