

北斗高精度应用于城市管理

买入 维持

目标价格：30.00元

事件：

☐ 中标公告：公司及子公司思壮北斗中标北斗导航位置服务（北京）有限公司的“导航与位置服务高精度增强服务平台”、“导航与位置服务公共平台室内定位采购项目”等二个项目，向其提供相关软硬件产品和服务，合计中标金额总计6,971.81万元。北斗导航位置服务（北京）有限公司系公司参股子公司，上述二项交易均构成关联交易。

报告摘要：

- **本次交易为公司实现产品销售,提升营业收入和利润。**按照协议内容,本次交易将在年内完成交付和确认收入,预计直接增加营收7千万元,按照毛利率50%测算,贡献毛利大约3500万元。
- **此次中标项目是“北京市北斗导航与位置服务产业公共平台”的组成部分,该平台是北斗高精度在城市管理领域的典型应用案例,对公司北斗位置平台服务应用的全国推广具有重要战略意义。**2013年8月北京市北斗导航与位置服务产业公共平台以合资公司“北斗导航位置服务(北京)有限公司”形式投资建设,北京市财政与合众思壮公司分别出资1.405亿元各占46.83%。这是我国第1个城市性的空间商用基础设施平台。2013年已为北京10万北斗用户提供示范性服务;预计2014年将为北京30万北斗用户提供服务;到2015年,服务用户将超过50万。项目交付基于公司在2011年上线的中国位置平台和2013年提出的“中国精度”系统建设方案。我们认为,借助政府资源杠杆,公司的北斗位置服务平台将实现占领高端城市与行业应用。
- **维持“买入”评级:**我们预测2014/15/16年营收分别为7.51亿/10.25亿/14.35亿元,净利润分别为0.37亿/0.99亿/1.99亿元,对应EPS分别为0.20/0.53/1.06元。维持买入评级,第一目标价30元。
- **风险因素:**政策对北斗行业支持低于预期;收购资产整合不达预期。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	414.98	628.00	751.20	1,025.37	1,435.23
增长率(%)	-5.97	51.33	19.62	36.50	39.97
归母净利润(百万)	-55.13	38.55	37.43	99.42	199.08
增长率(%)	89.59	89.59	-2.91	165.63	100.24
每股收益	-0.29	0.21	0.20	0.53	1.06
市盈率	-76.26	109.06	112.33	42.29	21.12

通信研究组

分析师：

赵国栋(S1180513050002)

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

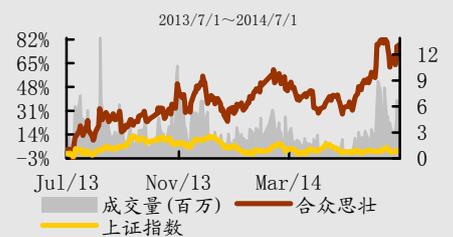
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	25.18
总股本(百万股)	187.20
总市值(百万)	4,713.70
流通市值(百万)	4,713.70
12个月最高价	22.2
12个月最低价	13.42

相关研究

《合众思壮：北斗导航，高精度龙头启航》

2014/6/20

《北斗行业的历史机遇：高精度》

2014/6/15

《合众思壮：全年扭亏为盈，战略转型初见成效》

2014/4/20

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	441	415	628	751.20	1,025.37	1,435.23
增长率		-6.0%	51.3%	19.6%	36.5%	40.0%
主营业务成本	-243	-258	-359	-435	-527	-692
% 销售收入	55.1%	62.2%	57.2%	57.9%	51.4%	48.2%
毛利	198	157	269	316	499	743
% 销售收入	44.9%	37.8%	42.8%	42.1%	48.6%	51.8%
营业税金及附加	-7	-7	-9	-12	-15	-21
% 销售收入	1.6%	1.7%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
营业费用	-55	-48	-72	-80	-113	-158
% 销售收入	12.6%	11.7%	11.5%	11.5%	11.0%	11.0%
管理费用	-107	-170	-188	-225	-282	-359
% 销售收入	24.2%	41.0%	30.0%	30.0%	27.5%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	29	-89	-1	-8	89	206
% 销售收入	6.6%	n.a	n.a	n.a	8.6%	14.3%
财务费用	20	14	-2	3	-8	-7
% 销售收入	-4.5%	-3.3%	0.3%	-0.4%	0.8%	0.5%
资产减值损失	-9	-23	13	33	18	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	40	-77	10	28	99	213
营业利润率	9.0%	n.a	1.6%	3.7%	9.6%	14.8%
营业外收支	14	14	28	15	15	15
税前利润	54	-64	38	43	114	228
利润率	12.1%	n.a	6.1%	5.7%	11.1%	15.9%
所得税	-12	6	0	-5	-14	-28
所得税率	21.7%	n.a	-0.7%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	42	-58	39	37	99	199
少数股东损益	-3	-3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	45	-55	39	37	99	199
净利润率	10.1%	n.a	6.1%	5.0%	9.7%	13.9%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
货币资金	838	599	85	524	150	-93
应收账款	207	190	228	296	388	510
存货	152	143	211	256	289	332
其他流动资产	44	29	77	89	94	108
流动资产	1,239	961	602	1,165	918	855
% 总资产	73.6%	61.4%	38.4%	56.3%	42.6%	39.2%
长期投资	77	84	205	0	252	268
固定资产	261	378	638	729	804	872
% 总资产	15.5%	24.2%	40.7%	35.3%	37.3%	40.0%
无形资产	102	127	122	171	178	184
非流动资产	445	604	967	903	1,238	1,324
% 总资产	26.4%	38.6%	61.6%	43.7%	57.4%	60.8%
资产总计	1,683	1,565	1,569	2,068	2,154	2,179
短期借款	71	12	0	166	150	0
应付款项	79	78	99	123	142	161
其他流动负债	8	13	9	10	13	42
流动负债	158	103	108	300	303	203
长期借款	0	0	21	21	22	24
其他长期负债	1	19	32	32	32	0
负债	159	122	161	352	359	227
普通股股东权益	1,477	1,396	1,412	1,312	1,411	1,588
少数股东权益	48	49	45	0	0	0
负债股东权益合计	1,683	1,567	1,618	1,664	1,770	1,813

比率分析						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.309	-0.295	0.208	0.200	0.531	1.083
每股净资产	10.258	7.457	7.540	7.007	7.538	8.471
每股经营活动现金流	-0.471	-0.018	-0.190	-0.618	0.007	0.293
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率						
净资产收益率	3.01%	-3.95%	2.73%	2.85%	7.05%	12.55%
总资产收益率	2.84%	-3.52%	2.38%	2.25%	5.82%	10.98%
投入资本收益率	1.42%	-4.28%	-0.05%	-0.45%	4.90%	11.17%
增长率						
主营业务收入增长率	9.82%	-5.97%	51.33%	53.80%	36.50%	39.97%
EBIT增长率	15.38%	-337.24%	-98.94%	-86.85%	-1248.54%	132.03%
净利润增长率	-16.45%	-223.88%	-169.93%	-184.16%	185.83%	100.24%
总资产增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
资产管理能力						
应收账款周转天数	143.5	147.8	110.9	125.0	120.0	115.0
存货周转天数	227.9	202.9	215.0	215.0	200.0	175.0
应付账款周转天数	84.7	73.2	64.8	72.0	66.0	52.0
固定资产周转天数	173.2	195.3	134.8	108.2	75.6	51.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.18%	-40.62%	-4.40%	-25.69%	1.52%	7.35%
EBIT利息保障倍数	-1.5	5.0	-0.4	2.6	11.2	29.4
资产负债率	9.43%	7.79%	9.95%	21.16%	20.27%	12.51%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
净利润	42	-58	39	37	99	199
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	51	-13	-5	11	17
非经营收益	1	-7	-13	-15	-4	-5
营运资金变动	-129	11	-47	-133	-105	-156
经营活动现金流净额	-68	-3	-36	-116	1	55
资本开支	-122	-139	-135	16	-95	-90
投资	-45	-14	24	0	-252	-14
其他	5	9	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-162	-144	-110	16	-347	-104
股权筹资	2	0	0	0	0	0
债权筹资	71	-58	2	166	-15	-180
其他	-57	-30	-3	-1	-13	-14
筹资活动现金流净额	16	-89	-2	165	-28	-194
现金净流量	-213	-236	-148	65	-374	-243

资料来源: 宏源证券

作者简介:

赵国栋: 中国计算机学会会员、广东省应急产业协会专家会员、宏源证券研究所高级分析师、拥有 15 年的信息产业工作背景，曾获工信部颁发的计算机信息系统集成高级项目经理资质、国际信息系统审计协会 (ISACA) 会员。在移动互联网、云计算、大数据等新兴领域拥有深刻、独到的见解。代表作:《大数据时代的历史机遇》一书。

顾海波: 宏源证券研究所通信行业分析师，毕业于华中科技大学，计算机软件与理论博士学位；在国内 IT 领军企业神州数码工作多年，任职技术总监兼售前总监，为国内金融、电信行业客户提供 IT 系统规划、设计、项目管理咨询、系统开发等工作。中科院计算机工程类高级工程师，中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。