

合众思壮 (002383)

—并购预计增加公司 15 至 20 亿市值

投资评级 强烈推 评级调整 上调评级 收盘价 26.75 元

事件:

本次交易中合众思壮拟发行股份及支付现金方式购买长春天成和北京招通致晟 100%股权,同时向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金用于本次交易的现金支付,募集配套资金总额不超过本次交易总金额的 25%。

合众思壮拟以 26.16 元/股发行总计不超过 729.50 万股股份并支付总计不超过 12,616.16 万元现金购买。现金对价部分主要由募集配套资金支付,按照相关规定,拟以 23.55 元/股向不超过 10 名其他特定投资者发行不超过 448.69 万股股份募集配套资金,募集资金总额不超过 10,566.67 万元,剩余现金对价部分由上市公司自有资金或其他方式进行支付。

结论:

公司通过收购长春天成切入政务、公安领域,与公司原有的“北斗手持警务终端研发与产业化应用”业务形成协同;通过收购北京招通致晟切入航空、民航领域,丰富高精度导航下游应用市场布局。收购完成后,按两个公司 14 至 16 年的业绩承诺计算,不考虑股本扩张的情况下,并购将增厚上市公司 14 至 16 年的 EPS 分别为 0.123 元、0.166 元和 0.209 元。在不考虑二级市场对合众思壮目前价格存在有并购预期溢价的前提下,预计此次并购市场将给与 16 年 50 至 60 倍 PE,相当于增加上市公司市值 15-20 亿左右,预计公司复牌后目标股价为 34.78 至 37.45 元。

正文:

交易目的和背景:

公司按照“云+端”的战略布局,明确“1-2-1”的实施策略,即基于卫星导航高精度芯片和板卡技术、发展移动作业终端和高精度产品两个市场方向,形成完善一个“中国位置”北斗导航定位与位置服务平台。合众思壮聚焦于卫星导航专业、高精度产品与服务市场,基于领先的北斗导航定位技术,为行业用户提供高精度和专业的产品、服务,推动北斗产业全球布局发展,带动北斗普及应用,致力于成为空间信息领域全球领先的高精度专业产品与服务提供商。

在业务方向上,合众思壮以北斗移动互联作业终端业务为重点,聚焦公共安全应用,并针对行业市场,以产品竞争力为核心,锁定重点行业,开展全面的产品拓展。公安系统领域、空域与机场管理属于未来公司重点发展的板块。经过多年的发展,上述领域的技术层面逐渐成熟,规模应用的基础已经具备,未来将迎来黄金发展时期,具备良好的投资机会。基于公司的发展战略和上述领域的广阔发展前景,合众思壮已经开始了上述领域的布局。但公安系统、空域与机场管理领域客户粘性大,市场进入门槛高,依靠自身力量难以快速实现市场突破。而两家标的公司是在上述领域内具有竞争力的优势企业。

发布时间: 2014 年 9 月 16 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	27.47/17.05
上证指数/深圳成指	2339.14/8112.65
50 日均成交额(百万元)	18.76
市净率(倍)	3.57
股息率	

基础数据

流通股(百万股)	109.62
总股本(百万股)	187.20
流通市值(百万元)	2932.22
总市值(百万元)	5007.60
每股净资产(元)	7.48
净资产负债率	23.75%

股东信息

大股东名称	郭信平
持股比例	34.38%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-合众思壮 (002383): 有的放矢,专注于精》, 2014-7-28

《国元证券公司研究-股票质押专项报告-合众思壮》, 2014-4-23

联系方式

研究员: 胡德全
 执业证书编号: S0020513120002
 电话: 021-51097188-1937
 电邮: hudequan@gyzq.com.cn

标的概况：

长春天成主营业务为政务、公安领域的软件研发及系统集成。具体产品包括警务综合应用平台、情报信息平台、警用地理信息平台、部门间信息共享与服务平台、视频监控信息管理平台、办公自动化平台、监督管理信息平台等公安信息化应用系统。

表 1.长春天成主要财务数据（万元）

项目	2014/6/30	2013/12/31	2012/12/31
资产总额	7579.34	7401.56	6096.40
负债总额	4810.35	3692.93	3108.67
净资产	2768.99	3708.63	2987.73
归属于母公司所有者权益	2768.99	3708.63	2987.73

项目	2014年 1-6月	2013年度	2012年度
营业收入	1688.10	3383.69	2731.43
营业利润	321.57	816.73	848.28
利润总额	325.95	866.65	869.11
净利润	260.36	720.90	710.66
归属于母公司所有者净利润	260.36	720.90	710.66

北京招通致晟专注于空中交通管理、机场以及数字化场站的指挥调度系统、无线宽带专网移动终端与业务系统、关键业务物联网技术与应用领域的技术与产品研发。目前，北京招通致晟设计的产品与系统已广泛应用于空中交通管理、民航机场以及数字化场站的指挥调度与运行管理。

表 2.昭通致晟主要财务数据（万元）

项目	2014/6/30	2013/12/31	2012/12/31
资产总额	4690.92	5018.10	3407.54
负债总额	1023.49	1407.31	101.41
净资产	3667.43	3610.79	3306.13
归属于母公司所有者权益	3667.43	3610.79	3306.13

项目	2014年 1-6月	2013年度	2012年度
营业收入	1516.98	2939.60	1973.31
营业利润	1.08	257.95	397.31
利润总额	67.99	305.82	577.68
净利润	56.65	305.07	589.16
归属于母公司所有者净利润	56.65	305.07	589.16

业绩承诺：长春天成 2014 年净利润不少于人民币 1,000 万元、2015 年净利润不少于人民币 1,500 万元、2016 年净利润不少于人民币 2,000 万元；

北京招通致晟 2014 年净利润不少于人民币 1,300 万元、2015 年净利润不少于人民币 1,600 万元、2016 年净利润不少于人民币 1,900 万元。

另外，公司于 2014 年 9 月 10 日签署了关于建设“北斗航海应用平台”的《战略合作暨成立合资公司协议》。双方将成立合资公司共同开展航海应用领域的北斗船用产品、北斗航海个人产品业务和相关运营服务。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn