

# 合众思壮 (002383.SZ)

## 公司快报

### 收购拓展北斗产业链布局，业绩进入快速增长期

#### 投资要点

◆ **收购完善北斗高精度产业链布局**：公司拟利用自筹资金 1.46 亿元，收购卫星定位领域的高精度测量测绘行业的广州吉欧电子、广州吉欧光学、广州思拓力测绘等三家公司股权并增资，三家公司主营业务涉及高精度手持产品、测量 RTX 产品和三维激光测量产品。北斗高精度业务是合众思壮最重要的业务方向，占总收入比重约 33%，上半年同比增长 30%，依托国际领先的高精度芯片、板卡技术和星基差分增强系统，公司上半年精准农业业务同比增长超 100%，高精度板卡和产品应用在产品导入和市场培育阶段同比增长 20%，未来具备一定的发展潜力。我们认为此次收购三家经营高精度测量测绘终端的公司后有望进一步拓展公司高精度产业链，完善下游业务布局。

◆ **行业高景气，公司业绩进入快速增长期**：新一代北斗卫星的发射后北斗定位系统进入全球组网阶段，并推广到泰国等亚太地区，首款国产全系统多核高精度导航定位系统级 55 纳米芯片的推出也进一步降低了北斗系统使用成本，相关产业景气度显著提升。公司 2015 年上半年实现营收和归属上市公司股东净利润分别为 3.02 亿元和 372 万元，同比分别增长 50.68% 和 111%，北斗高精度业务、北斗移动互联业务和空间信息应用业务分别同比增长 29.93%、33.86% 和 445.86%。公司建设的全球星基高精度增强服务系统“中国精度”已面向全球同步发布，可提供亚米级、分米级和厘米级三种不同精度层级的增强服务，目前已有客户进入产品定制开发和测试阶段；在精准农业应用领域，公司在新疆等地取得突破，上半年收入翻番，预计 2015 年全年有望持续高速增长。此外，今年以来公司业务布局不断延伸，业务协同促进毛利水平提升，随着产品销售放量利润水平有望提高。

◆ **投资建议**：考虑到下游需求高速增长和产业链完善后毛利水平有望提升，我们公司预测 2015-2017 年每股收益分别为 0.51/1.12/1.66 元，对应 PE 仅为 66/30/20，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 50.40 元，相当于 2016 年 45 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：下游需求增速不及预期，收购后业务整合进展不及预期，

计算机 | 专用计算机设备 III

投资评级 **增持-A(首次)**  
 6 个月目标价 50.40 元  
 股价(2015-08-10) 33.85 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 6,679.58  
 流通市值 (百万元) 4,702.81  
 总股本 (百万股) 197.33  
 流通股本 (百万股) 138.93  
 12 个月价格区间 23.00/64.08 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-1.91	-26.07	-67.1
绝对收益	10.01	-25.87	15.03

#### 分析师

张仲杰  
 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsc.cn  
 021-20655610

#### 报告联系人

张凯  
 zhangkai@huajinsc.cn  
 021-20655611

#### 相关报告

**财务数据与估值**

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	619.8	489.9	663.7	954.0	1,253.7
同比增长(%)	49.3%	-21.0%	35.5%	43.7%	31.4%
营业利润(百万元)	-2.6	20.0	110.5	266.9	388.3
同比增长(%)	-96.7%	-874.2%	452.6%	141.5%	45.5%
净利润(百万元)	9.8	40.1	96.3	210.5	310.8
同比增长(%)	-117.8%	308.7%	140.3%	118.7%	47.7%
每股收益(元)	0.05	0.20	0.51	1.12	1.66
PE	681.5	166.7	65.8	30.1	20.4
PB	4.8	4.7	4.2	3.7	3.1

数据来源: Wind 资讯 华金证券研究所



## 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn