

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：孙梦垚
 证券执业证书号：S0640114070008
 电话：010-64818454
 邮箱：smymys@163.com

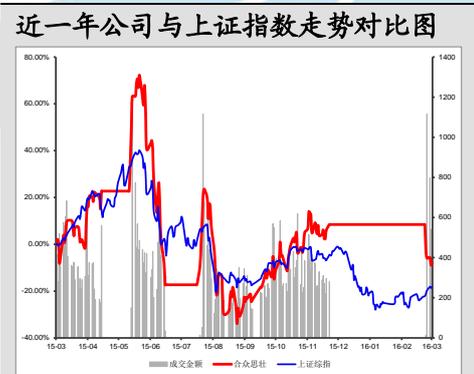
合众思壮（002383）公司 2015 年报点评： 行业应用领域拓展迅速，资源整合助力新发展

行业分类：军工

2016 年 3 月 23 日

公司投资评级	买入
当前股价	34.22

基础数据	
上证指数	3009.96
总股本（亿）	1.97
流通 A 股（亿）	1.39
流通 A 股市值（亿）	67.53
每股净资产（元）	9.07
PE	110.49
PB	3.77



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2015 年营业收入 7.57 亿元，同比增长 54.54%；净利润 6057.71 万元，同比增加 51.22%，EPS 为 0.31 元/股，同比增长 46.59%

投资要点：

● 业绩高速增长，核心技术优势明显

2015 年公司营收同比增长 54.54%，其中北斗高精度和北斗移动互联业务对营收贡献较大，占比分别为 28.85%和 49.17%。近年研发投入占营收的比例均保持在 15%之上，公司完成新一代基带芯片，强化高精度应用产品和北斗移动互联产品的开发，“中国精度”星基增强系统正式投入使用。公司已形成一定的技术壁垒，行业竞争优势明显。

● 高精度业务布局全产业链发展

2015 年公司高精度业务营收同比增长 37.68%，在测量测绘行业取得突破性进展；驾考产品线逐步成熟，并进入主流供应市场；致力于精准农业的市场拓展、产品优化，与大型农业机械企业达成合作，在前后装市场占领先机，未来高精度农机自动驾驶的市场需求呈增长态势，公司业绩可迎来爆发性增长。

● 移动互联产品进入公共安全领域

2015 年，北斗移动互联业务营收同比增长 73.32%，公司通过并购天成科技、海棠通信，成功进入公共安全业务体系和信息化提升项目，目前已着力开发警用综合平台业务，“十三五”规划将公安系统列为重点发展领域，未来公司警务终端产品市场需求广阔，警务信息化综合解决方案存在巨大发展空间。另外，公司各类移动终端产品还广泛应用于民航运输、电力等行业领域，也与微软、高通、Intel 展开合作，行业应用进入国际市场可期。

● 外延式并购优化产业布局

报告期内，公司致力于通过投资并购（中关村兴业、海棠通信、天成科技等公司）整合技术和客户资源，开拓潜在市场。2016 年 3 月，公司收购中科雅图、吉欧电子和上海泰坦等五家企业，落实“云+端”的发展战略，拓展卫星导航产业应用领域市场，标的公司具有较高的利润承诺，公司未来盈利能力值得期待。

● 风险提示：技术研发不及预期，并购重组不及预期

	2015A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万）	489.87	757.07	1105.32	1514.29	2014.01
增长率（%）	-20.96%	54.54%	46.00%	37.00%	33.00%
净利润（百万）	40.06	60.58	135.21	214.48	293.14
增长率（%）	308.70%	51.22%	123.21%	58.63%	36.67%
每股收益（元）	0.203	0.307	0.685	1.087	1.486
市盈率	168.57	111.47	49.94	31.48	23.04

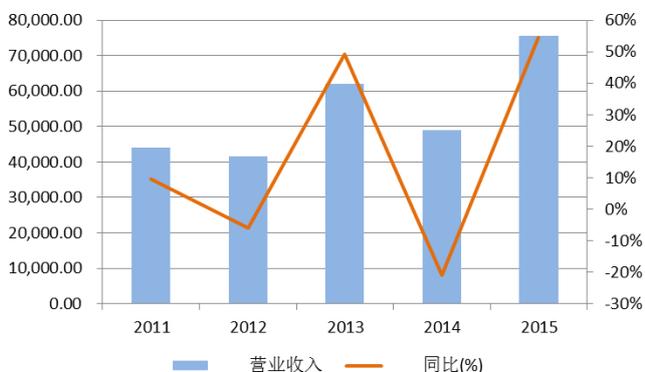
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

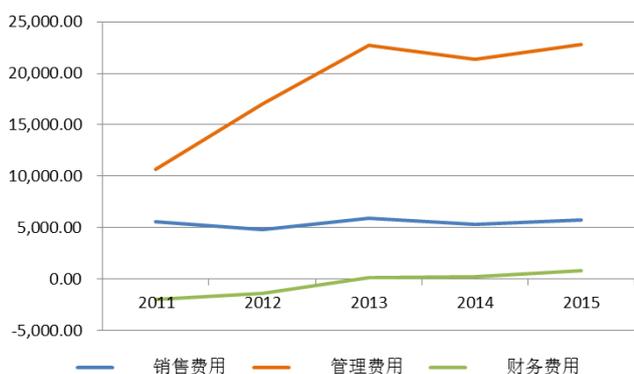
中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

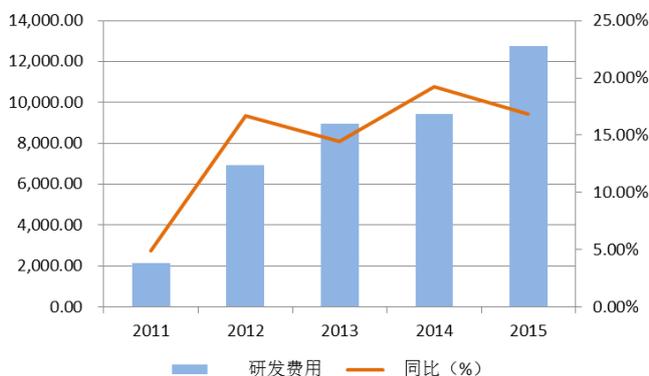
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传 真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 万元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 万元)


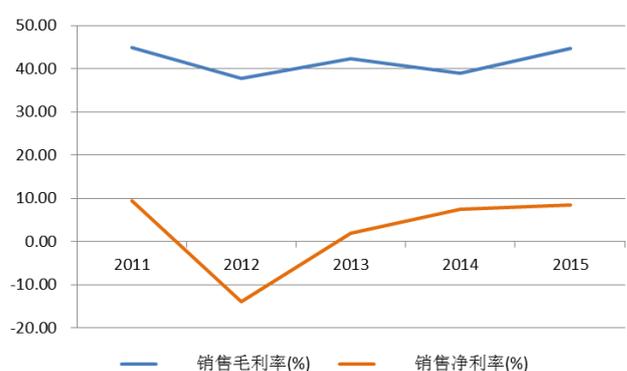
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 万元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 万元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利润率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 从事机械军工行业研究, 探寻行业公司价值。

孙梦焱, SAC 执业证书号: S0640114070008, 助理研究员, 从事军工电子行业研究, 探寻行业公司价值。

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, 本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。