



2016 年 08 月 19 日

增持(首次评级)

当前价: 36.82 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-84903252
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

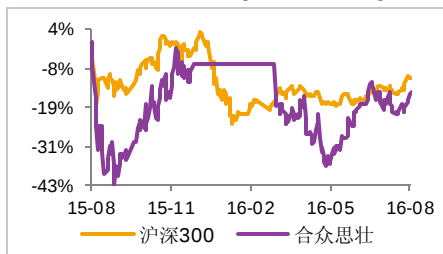
联系人: 杨名

电话: 136-1185-0141
邮箱: yangming_bf@lxsec.com

联系人: 刘璐

电话: 130-5193-1435
邮箱: liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	757	1045	1515	2045
(+/-)	55%	38%	45%	35%
净利润	63	91	138	185
(+/-)	71%	43%	53%	34%
EPS(元)	0.32	0.46	0.70	0.94
P/E	125.67	80.13	52.48	39.19

资料来源: 联讯证券研究所

合众思壮(002383.SZ)

确立北斗高精度核心技术开发战略，军民融合“云端”解决方案趋向成熟

投资要点

◇ 事件概述:

报告期内，公司实现营业总收入 333,339,773.68 元，同比增长 10.44%；其中主营业务收入 299,321,293.20 元，同比增长 6.38%。其中北斗高精度业务增长 33.51%，北斗移动互联业务增长 13.48%。期间公司进一步强化高精度产品研发投入，共计投入 63,781,469.30 元，同比增加 5.95%。主营业务方面，公司在高精度星基增强基带芯片，多星座导航信号的捕获和跟踪技术，以及农业自动驾驶产品和技术方面均取得了较大技术突破，奠定企业高精度产品技术领域领先地位。

◇ 分析与判断:

- **实行北斗高精度核心技术开发战略，相关应用产品市场反响强烈：**报告期内公司在高精度星基增强基带芯片，多星座导航信号的捕获和跟踪技术，以及农业自动驾驶产品和技术方面均取得了较大技术突破，奠定企业高精度产品技术领域领先地位。**1) 强化高精度芯片板卡技术，推出国内首款高精度星基增强基带芯片。**2016 年 5 月 19 日，公司在第七届中国卫星导航学术年会上，发布了最新研发的全新一代 GNSS 基带芯片——“天琴”，芯片以高集成度支持 L-Band 信号接收，全面支持中国精度星基增强服务，完美接收 SBAS，同步推出了搭载天琴芯片的 OEM 板卡，其以小尺寸、易集成的特点全面提升市场化服务能力，可广泛应用于无人机，无人驾驶，测量测绘，机械控制，海洋工程等领域，提升了北斗的全球竞争力。**2) 推出我国首款自研北斗导航农机自动驾驶系统。**2016 年 4 月 28 日公司推出的国内首款拥有自主知识产权的北斗导航自动驾驶系统，其中北斗/GNSS 高精度定位与低成本 MEMS 传感器融合技术实现快速入线居于国际领先。该产品的研制成功将推动公司在高精度精准农业应用市场的全面的发展，特别是对农机前装市场的应用，具有较强的推动作用。**3) 测量测绘业务取得突破进展。**推出了加载“中国精度”星基增强系统的测量终端，并在海洋、沙漠等领域得到应用和推广，使得公司品牌价值进一步增强。
- **强化公共安全及民用航空应用，行业“云+端”解决方案趋向成熟。****1)**综合利用北斗通信、北斗导航、北斗授时、位置服务、空间大数据、LTE 无线专网、无人机、倾斜测量、视频监控与对讲、视频分析与挖掘、社交网络、智能穿戴等技术、专网通讯、保密通讯、应急调度等技术，面向公安禁毒、反恐、治安管理等提供解决方案，取得了突破性的进展。**2)**民航应用领域进一步拓展应用，相关应用涵盖机场生产指挥调度系统、空管交通管理、行李跟踪系统、机场旅客服务、场站无线宽带专网和高精度站平调度和监控服务等领域。



✧ 盈利预测与投资建议：

公司主营产品具备极强技术壁垒且符合行业发展趋势及国家政策先导，未来持续看好。我们 2016 -2018 年 EPS 预测分别为： 0.46、0. 70 和 0.94 元，维持“增持”评级

✧ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	985	1,084	1,246	1,496	经营活动现金流	-74	-15	22	40
货币资金	267	466	773	1,136	净利润	63	91	138	185
应收账款	291	314	345	387	折旧摊销	56	59	64	70
其它应收款	48	52	57	64	财务费用	8	11	14	18
预付账款	44	47	52	58	投资损失	-10	-10	-11	-12
存货	326	353	388	434	营运资金变动	-215	38	69	112
其他	9	-148	-369	-584	其它	24	-203	-252	-333
非流动资产	1,505	1,655	1,788	1,895	投资活动现金流	-171	-34	17	31
长期股权投资	274	287	305	329	资本支出	74	79	85	94
固定资产	107	114	123	135	长期投资	274	287	305	329
无形资产	239	253	273	300	其他	-519	-400	-373	-392
其他	885	1,001	1,087	1,130	筹资活动现金流	225	248	268	292
资产总计	2,490	2,739	3,034	3,390	短期借款	310	335	369	413
流动负债	608	669	763	900	长期借款	11	11	12	14
短期借款	310	335	369	413	其他	-96	-98	-113	-134
应付账款	126	136	150	168	现金净增加额	-20	199	307	363
其他	172	198	245	320					
非流动负债	44	48	52	55	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	11	11	12	14	成长能力				
其他	33	37	40	42	营业收入	54.54%	38.00%	45.00%	35.00%
负债合计	652	718	815	956	营业利润	93.97%	76.30%	75.31%	42.67%
少数股东权益	47	51	59	71	归属母公司净利润	51.22%	45.08%	54.35%	34.61%
归属母公司股东权益	1,791	1,970	2,159	2,364	获利能力				
负债和股东权益	2,490	2,739	3,034	3,390	毛利率	44.59%	43.79%	41.85%	40.56%
利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	8.00%	8.41%	8.95%	8.93%
营业收入	757	1,045	1,515	2,045	ROE	3.84%	4.70%	6.53%	7.97%
营业成本	419	587	881	1,216	偿债能力				
营业税金及附加	3	4	5	7	资产负债率	26.20%	26.20%	26.87%	28.19%
销售费用	58	75	99	127	流动比率	161.91%	161.91%	163.33%	166.10%
管理费用	228	297	392	501	速动比率	108.25%	109.23%	112.50%	117.85%
财务费用	8	11	14	18	营运能力				
资产减值损失	11	12	14	15	总资产周转率	0.35	0.40	0.52	0.64
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.33	3.45	4.59	5.58
投资净收益	10	10	10	10	应付帐款周转率	4.17	4.48	6.17	7.66
营业利润	39	68	120	171	每股指标(元)				
营业外收入	31	31	31	31	每股收益	0.32	0.46	0.70	0.94
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	-0.38	-0.08	0.11	0.20
利润总额	69	99	150	202	每股净资产	9.31	10.24	11.24	12.34
所得税	6	8	12	16	估值比率				
净利润	63	91	138	185	P/E	125.67	80.13	52.48	39.19
少数股东损益	3	3	3	3	P/B	4.33	3.59	3.27	2.98
归属母公司净利润	61	88	136	183	EV/EBITDA	89.81	58.99	39.79	29.38
EBITDA	93	127	184	241					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。