

合众思壮 (002383)

公司研究/简评报告

聚焦北斗高精度移动互联，完成产业链布局

——合众思壮 (002383) 2016 年报点评

简评报告/计算机行业

2017 年 03 月 23 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年度报告，报告披露 2016 年，公司实现营业收入 11.7 亿元，较上年同期增长 54.58%；实现归属于公司普通股股东净利润 9644.97 万元，同比增长 59.22%；每股收益 0.4613 元。公司拟以资本公积金向全体股东每 10 股转增 30 股，不派发现金股利、不送红股。

二、分析与判断

➤ 强化北斗时间应用，取得领先优势

公司在 2016 年进一步布局北斗时间的应用，先收购授时领域领先的上海泰坦 65% 股权，又购买了儒科电子有限公司 60% 的股权，加强在时间应用领域布局，为公司后续北斗授时领域的市场拓展打下坚实基础。北斗是国家重要基础设施，按照相关政策指出 2020 年北斗市场规模将达 4000 亿元，北斗贡献率达到 60%，即基于北斗卫星的导航产业规模到 2400 亿元，未来五年年均产值为 480 亿元。我们认为公司率先提出“中国时间”时间同步系统解决方案，具备了较为明显的国内先发优势。

➤ 高精度产品线明显发展，奠定企业领先地位

报告期内，公司推出了中国首款高精度星基增强基带芯片天琴，填补了我国在星基增强产品领域的一项技术空白，提升了北斗的全球竞争力；此外公司还推出我国首款自主研发北斗导航农机自动驾驶系统，使得公司品牌价值进一步增强。根据相关数据统计，2014 年我国高精度卫星导航市场规模为 58.03 亿元，同比增长 10.27%，高精度市场仅占整体卫星导航市场规模的 4.3%，而目前成熟市场高精度约占 15% 的比例。我们认为，高精度市场未来增长空间巨大，新产品优势将使得公司市场资源和全球化资源得到进一步拓展，全球化布局逐步形成，逐渐奠定公司在高精度领域的市场地位。

➤ 信息化应用不断发展，“云+端”业务取得突破

公司去年公安“云+端”的解决方案方面取得了较好的突破，获得 6 个行业奖项，成为具备一定竞争力的专业市场领域移动终端产品和方案提供商。具体而言，公司的移动互联产品终端目前已具备国际化竞争优势，在全球市场与微软、Intel 展开合作，并逐步产生效益；而在移动互联应用方面，公司的民航应用领域不断取得拓展，实现了农业自动驾驶系统上的首个应用，不断优化和完善产业生态链，带动移动警务业务的全面发展，提高公司的竞争力。报告期内北斗移动互联业务实现营业收入 4.71 亿元，较 2015 年同期增长 26.48%，占营业收入比重的 40.23%。

➤ 利用资本进行产业整合，强化国际竞争力

过去一年间利用资本模式进行产业整合是公司主要的业务增长模式，兼并收购了中科雅图、吉欧光学科技等 5 家国内公司，在重点领域强调垂直竞争力，强化垂直整合力度。在有实力的海外企业方面，公司对 Hemisphere 公司的整合完全达到预期，利用 Hemisphere 原有的海外市场资源，进一步整合经营团队拓展海外市场；通过对 Stonex S.r.l. 的控股，加强对海外营销渠道的拓展和建设，进一步提升公司全球化业务能力，为未来盈利水平的提高打下基础。

➤ 进军汽车导航领域，拓展产业版图

2016 年中国前装车载导航市场规模持续扩大，市场增长率大于 30%，未来市场将带来持续需求，国务院也对车载智能设备等发展提出明确规划。天派电子是国内汽车多媒体导航设备领导者，日前公司宣布拟以发行股份的方式购买天派电子 100% 股权。这是公司继北斗高精度、北斗移动互联和空间信息应用等主营业务之外新开拓的业务，我们认为天派电子在车载导航领域的技术实力及销售网络有助于公司在车载高精度和智能驾驶辅助系统的发展奠定基础，拓展产业版图。

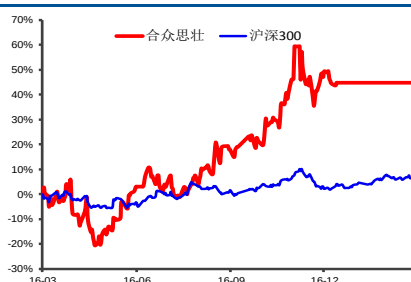
强烈推荐 维持

合理估值：72-81 元

交易数据 (2017-03-22)

收盘价 (元)	54.56
近 12 个月最高/最低	55.0/26.8
总股本 (亿股)	2.44
流通股本 (亿股)	1.29
流通股比例 %	52.69%
总市值 (亿元)	133.34
流通市值 (亿元)	70.26

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：(8610) 85127506
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号：S0100115070004
电话：(8610) 85127532
邮箱：huxing@mszq.com

相关研究

1. 《合众思壮 (002383) 点评报告：卫星导航多类应用，双重激励助推公司发展》
20170307

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.9、1.3 和 1.95 元。公司北斗互联和北斗高精业务发展迅速，外延内生同时发力，业绩增长空间可观，给予 2017 年 80 倍-90 倍的 PE 区间测算，给予未来 12 个月 72 -81 元估值区间，继续给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1) 整合与经营风险；2) 行业推广的风险；3) 高精度核心技术研发的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,170	2,104	2,906	4,028
增长率（%）	54.6%	79.8%	38.1%	38.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	96	219	319	477
增长率（%）	59.2%	126.9%	45.7%	49.5%
每股收益 EPS（元）	0.39	0.90	1.30	1.95
PE	138.2	60.9	41.8	28.0
PB	3.8	3.6	3.3	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,170	2,104	2,906	4,028
减：营业成本	645	1,165	1,582	2,156
营业税金及附加	8	15	25	29
销售费用	89	161	222	308
管理费用	300	540	746	1,034
财务费用	20	17	24	34
资产减值损失	10	10	10	10
加：投资收益	(2)	0	0	0
二、营业利润	95	195	297	457
加：营业外收支净额	19	27	27	27
三、利润总额	114	222	324	484
减：所得税费用	16	0	0	0
四、净利润	98	222	324	484
归属于母公司的利润	96	219	319	477
五、基本每股收益 (元)	0.39	0.90	1.30	1.95

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	62.37	54.04	37.97	27.27
成长能力：				
营业收入同比	54.58%	79.78%	38.13%	38.60%
营业利润同比	214.7%	133.8%	52.0%	54.0%
净利润同比	54.6%	126.9%	45.7%	49.5%
营运能力：				
应收账款周转率	1.99	2.11	2.44	2.19
存货周转率	1.45	1.23	1.68	1.32
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	44.9%	44.6%	45.6%	46.5%
净利率	8.4%	10.6%	11.1%	12.0%
总资产净利率 ROA	2.8%	5.1%	7.0%	8.0%
净资产收益率 ROE	2.7%	5.9%	7.9%	10.5%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.85	2.24	2.25	1.88
资产负债率	25.5%	23.0%	23.9%	34.1%
长期借款/总负债	64.8%	40.9%	40.3%	53.2%
每股指标：				
每股收益	0.39	0.90	1.30	1.95
每股经营现金流量	(0.37)	(2.38)	0.77	(2.80)
每股净资产	14.35	15.25	16.55	18.50

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	883	21	29	40
应收票据	17	540	654	1,002
应收账款	572	442	535	820
预付账款	68	129	150	243
其他应收款	92	158	187	291
存货	445	914	1,007	1,700
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	2,099	2,227	2,584	4,119
长期股权投资	400	400	400	400
固定资产	555	693	675	656
在建工程	156	0	0	0
无形资产	292	323	321	320
其他非流动资产	51	51	51	51
非流动资产合计	2,701	2,624	2,602	2,582
资产总计	4,800	4,851	5,186	6,701
短期借款	706	348	312	1,190
应付票据	0	1	2	3
应付账款	259.72	433.54	546.43	834.66
预收账款	30	61	64	109
其他应付款	61	64	109	0
应交税费	46	0	0	0
其他流动负债	20	20	20	20
流动负债合计	1,135	982	1,063	2,274
长期借款	86	86	86	86
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	87	87	87	87
负债合计	1,222	1,069	1,150	2,360
股本	244	244	244	244
资本公积	2,857	2,857	2,857	2,857
留存收益	406	612	868	1,175
少数股东权益	70	69	67	64
所有者权益合计	3,578	3,782	4,036	4,340
负债和股东权益合计	4,800	4,851	5,186	6,701

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(90)	(559)	42	(847)
投资活动现金流量	(916)	77	23	23
筹资活动现金流量	1,341	(380)	(57)	835
现金及等价物净增加	339	(862)	8	11

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡星，计算机组组长，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。