

合众思壮 (002383)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，盈利能力持续提高

——合众思壮 (002383) 简评报告

简评报告/计算机行业

2017 年 07 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年度业绩快报，报告披露实现营业收入 6.36 亿，较上年同期增长 91%，实现归母净利润 5029 万，同比增长 1365%，EPS 为 0.07 元，同比增长 1272%。

二、分析与判断

➤ 公司并购效果显著，助力营收利润增长

营业收入和净利润增长的主要原因是：1) 去年并购企业纳入合并范围，大幅增厚公司业绩。去年陆续并购中科雅图、广州思拓力、吉欧电子、吉欧光学等公司，不仅打造出完整北斗高精度全产业链，也通过合并报表大大提升了公司业绩。2) 公司战略布局逐渐完善，三大业务板块盈利能力增强。公司北斗高精度、北斗移动互联、空间信息应用业务板块竞争力不断增强，为公司业绩提供强力支撑。3) 新疆等重点布局区域业务快速增长。

➤ 军工业务订单保障全年业绩

公司参股公司下属全资子公司南京元博中和于6月8日和6月27日与客户陆续签署产品购销合同，承接自组网项目。南京元博中和委托公司承接该项目生产，委托合同金额累计11.78亿元。自组网项目主要应用于军事通信和应急救援，有望进一步丰富公司北斗技术的应用场景，展现了公司在军工领域的竞争力。该订单预计2017年内能确认收入，对本年业绩有望产生积极影响。

➤ 北斗合作推广加速，海外市场拓展迎来利好

根据国家“一带一路”建设规划，稳步推进北斗系统“走出去”已列入国家“一带一路”建设任务。我国将积极推进北斗系统国际化发展，为“一带一路”沿线国家乃至全世界提供高精度北斗时空信息服务。公司成熟的业务体系将在抢占海外测量测绘市场中占据有利地位。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.32、0.46 和 0.63 元，PE 分别为 45.2X、31.2X 和 22.7X。考虑到公司未来业务有望迎来爆发期，我们给予未来 12 个月 65-70 倍的估值区间，对应的股价为 20.8-22.4 元，继续给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1) 并购整合不达预期；2) 重大技术风险；3) 成长性板块不达预期。

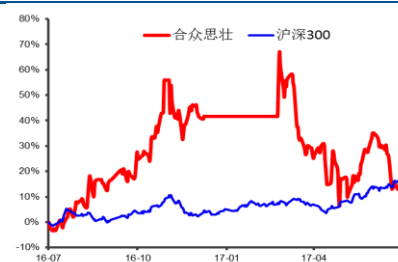
强烈推荐 维持评级

合理估值： 20.8-22.4 元

交易数据 2017-7-27

收盘价 (元)	14.37
近 12 个月最高/最低 (元)	19.96/11.07
总股本 (百万股)	733.15
流通股本 (百万股)	394.26
流通股比例 (%)	53.78%
总市值 (亿元)	105.35
流通市值 (亿元)	56.66

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：胡星

执业证号：S0100517070001

电话：(8610) 85127532

邮箱：huxing@mszq.com

相关研究

- 1.《合众思壮 (002383) 年报点评：聚焦北斗高精度移动互联，完成产业链布局》20170323
- 2.《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

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	233	338	464
增长率 (%)	59.2%	141.8%	44.8%	37.5%
每股收益 (元)	0.13	0.32	0.46	0.63
PE (现价)	109.2	45.2	31.2	22.7
PB	3.0	2.8	2.6	2.3

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	1,128	1,561	2,168
营业税金及附加	8	15	25	29
销售费用	89	158	212	294
管理费用	300	526	697	967
财务费用	20	15	24	32
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	252	376	528
加：营业外收支净额	19	27	27	27
三、利润总额	114	279	403	555
减：所得税费用	16	42	61	83
四、净利润	98	237	343	471
归属于母公司的利润	96	233	338	464
五、基本每股收益 (元)	0.13	0.32	0.46	0.63

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	16.21	30.01	22.17	17.82
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%	156.2%	49.6%	40.2%
净利润同比	54.6%	141.8%	44.8%	37.5%
营运能力：				
应收账款周转率	1.90	2.07	2.34	2.13
存货周转率	1.45	1.25	1.62	1.33
总资产周转率	3.70	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	44.9%	46.4%	46.3%	46.2%
净利率	8.4%	11.3%	11.8%	11.7%
总资产净利率 ROA	2.8%	6.3%	8.6%	9.1%
净资产收益率 ROE	2.7%	6.2%	8.3%	10.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.85	2.48	2.25	1.93
资产负债率	25.5%	20.8%	24.2%	33.6%
长期借款/总负债	64.8%	35.9%	40.0%	52.0%
每股指标：				
每股收益	0.13	0.32	0.46	0.63
每股经营现金流量	(0.12)	(0.66)	0.31	(0.85)
每股净资产	4.78	5.10	5.56	6.20

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	560	683	1,040
应收账款	600	458	559	851
预付账款	68	128	144	233
其他应收款	63	137	139	243
存货	445	905	963	1,631
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	2,099	2,231	2,538	4,060
长期股权投资	400	400	400	400
固定资产	555	600	600	600
在建工程	156	0	0	0
无形资产	292	303	281	260
其他非流动资产	51	51	51	51
非流动资产合计	2,701	2,512	2,487	2,466
资产总计	4,800	4,800	5,372	6,819
短期借款	706	269	400	1,054
应付票据	0	1	2	3
应付账款	259.72	428.75	523.98	799.09
预收账款	30	62	64	110
其他应付款	62	64	110	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	899	1,128	2,103
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	986	1,215	2,190
股本	244	733	733	733
资本公积	2,857	2,368	2,368	2,368
留存收益	406	639	977	1,441
少数股东权益	70	74	79	86
所有者权益合计	3,578	3,814	4,157	4,629
负债和股东权益合计	4,800	4,800	5,372	6,819

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(90)	(481)	226	(625)
投资活动现金流量	(916)	77	23	23
筹资活动现金流量	1,341	(457)	(241)	613
现金及等价物净增加	339	(862)	8	11

分析师简介

胡星，计算机行业分析师，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”，于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。