



中航证券金融研究所

分析师：李欣

证券执业证书号：S0640515070001

分析师：孙梦垚

证券执业证书号：S0640516120001

电话：010-64818478

邮箱：smymys@163.com

合众思壮（002383）2017 年中报点评： 中报业绩亮眼，北斗高精度技术取得突破性进展

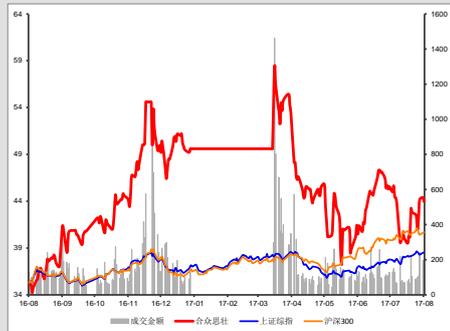
行业分类：军工

2017 年 8 月 8 日

公司投资评级	持有
当前股价	14.62

基础数据	
上证指数	3281.87
总股本（亿）	7.33
流通 A 股（亿）	3.94
流通 A 股市值（亿）	57.64
每股净资产（元）	4.78
PE	111
PB	3.06

近一年公司与创业板走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2017 年上半年营业收入 6.36 亿元，同比增长 90.91%；净利润 5028.92 万元，同比增加 1365.15%，EPS 为 0.07 元/股，同比增长 1272%
投资要点：

● 中报业绩符合预期，各项业务呈现高速增长

2017 年上半年，公司实现营业收入 6.36 亿，同比增长 90.91%，公司三大业务表现亮眼。北斗高精度业务同比增长 104.37%，其中测量产品同比增长 1010.14%，公司在测量测绘领域率先推出更加小型化和智能化的新一代测量 RTK 产品，大大提高了产品的市场竞争力。北斗移动互联网业务同比增长 31.27%，主要受益于公安新疆市场业务增长和海外业务收入的增长。空间信息应用业务同比增长 504.29%，主要得益于并购广州中科雅图带来的利润增长，中科雅图净利润 2415.73 万元，贡献了公司全部利润的 48.04%。报告期内，公司研发投入 8380.71 万元，同比增长 31.4%，产品技术的提升与创新，是公司维持市场领先地位的基础。

● 发布“天鹰”芯片，深耕北斗高精度应用市场

报告期内，公司推出中国首款四通道 GNSS 高精度宽带射频芯片“天鹰”。该芯片满足了单颗射频芯片实现多模多频高精度信号处理的需求，大幅降低了射频电路的尺寸，功耗及成本，适应未来市场对于无人机、ADAS 汽车辅助驾驶系统，以及便携式高精度定位接收机的需求，全面提升了市场化服务能力。目前公司的精准农业产品已经在拖拉机前装领域取得突破性进展，与“一拖”和“东风”签订战略合作协议。

● 军民深度融合，斩获大额订单合同，公司高层增持彰显信心

公司参股公司北斗导航科技有限公司旗下全资子公司南京元博中和科技有限公司与客户签署承接自组网项目合同，共计金额 11.78 亿元，将于合同生效后 235 或 265 个日内交货，预计将对 2017 年及 2018 年度公司业绩提供有力的支持。另外，公司管理层计划自 2017 年 8 月 2 日起未来六个月内，累计增持公司股份不少于 1.2 亿元，彰显管理层对公司未来发展的乐观态度。

● 风险提示：合同履行不及预期，宏观经济下行影响

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	757.07	1170.28	2141.62	3255.26	4655.02
增长率（%）	54.54%	54.58%	83.00%	52.00%	43.00%
净利润（百万）	60.58	96.45	211.49	355.07	535.09
增长率（%）	51.22%	59.22%	119.27%	67.89%	50.70%
每股收益（元）	0.08	0.13	0.29	0.48	0.73
市盈率	182	112	50	30	20

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

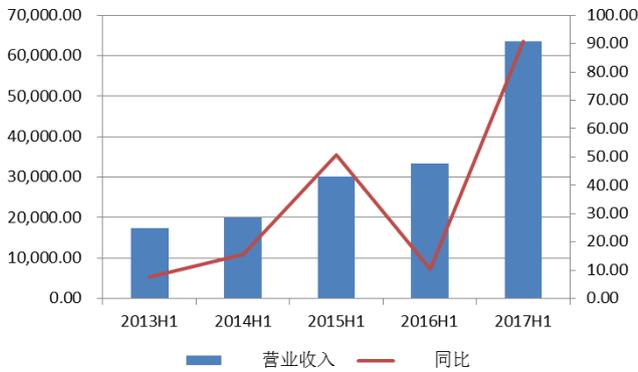
请务必阅读正文后的免责声明部分

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

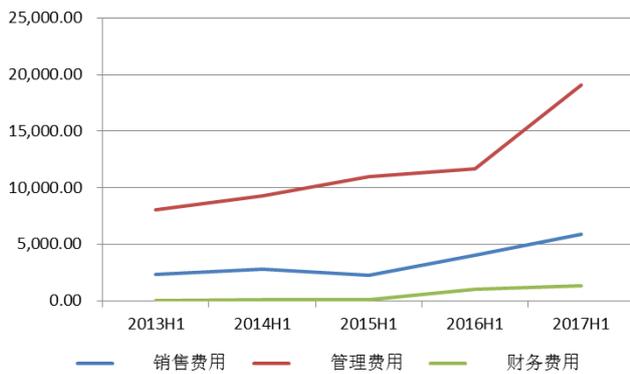
传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 万元; %)


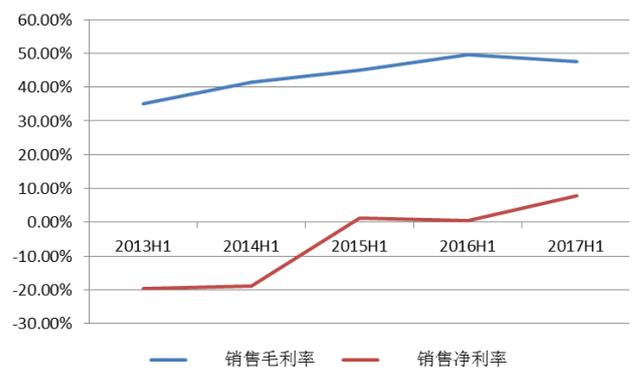
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 万元; %)

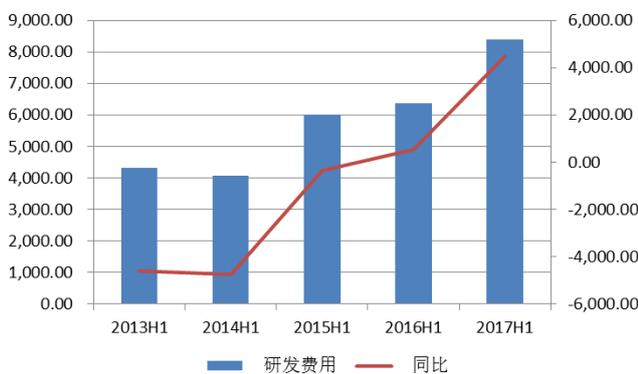

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 万元)


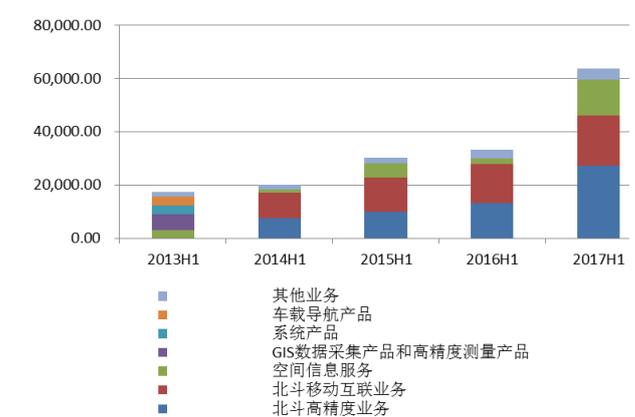
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 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

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 6: 公司主营业务情况 (单位: 万元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	489.87	757.07	1170.28	2141.62	3255.26	4655.02
减: 营业成本	299.42	419.48	644.64	1177.89	1774.12	2513.71
营业税金及附加	2.80	2.94	8.42	15.40	23.41	33.48
营业费用	53.65	57.76	89.45	164.90	247.40	349.13
管理费用	213.29	228.30	300.39	503.28	755.22	1070.66
财务费用	2.11	8.21	19.60	26.51	29.40	46.57
资产减值损失	18.24	11.35	10.50	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	119.64	9.76	-1.98	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	20.00	38.79	95.32	253.63	425.72	641.48
加: 其他非经营损益	31.89	30.59	18.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	51.89	69.38	114.18	253.63	425.72	641.48
减: 所得税	14.90	6.02	16.25	38.04	63.86	96.22
净利润	36.99	63.36	97.93	215.59	361.86	545.26
减: 少数股东损益	-3.07	2.78	1.48	3.25	5.46	8.23
归属母公司股东净利润	40.06	60.58	96.45	212.33	356.40	537.03
资产负债表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	242.31	213.59	882.68	21.42	32.55	46.55
应收和预付款项	351.39	383.93	748.89	1254.23	1787.02	2556.99
存货	228.90	326.48	444.63	1097.00	1224.98	2064.99
其他流动资产	10.46	7.77	22.89	22.89	22.89	22.89
长期股权投资	137.01	273.60	400.19	400.19	400.19	400.19
投资性房地产	3.74	3.65	3.57	3.10	2.64	2.18
固定资产和在建工程	523.96	588.70	711.18	625.20	539.22	453.23
无形资产和开发支出	258.13	577.70	1475.78	1432.71	1389.64	1346.57
其他非流动资产	54.96	46.55	109.98	107.18	104.38	104.38
资产总计	1810.85	2421.97	4799.80	4963.92	5503.51	6997.97
短期借款	92.22	310.20	706.20	489.85	454.70	1147.30
应付和预收款项	152.59	255.71	408.96	573.84	786.72	1043.32
长期借款	87.50	10.83	85.54	85.54	85.54	85.54
其他负债	14.35	7.74	21.48	21.48	21.48	21.48
负债合计	346.66	584.47	1222.17	1170.71	1348.45	2297.64
股本	187.20	197.33	244.38	244.38	244.38	244.38
资本公积	1007.51	1290.83	2857.10	2857.10	2857.10	2857.10
留存收益	228.34	302.56	405.94	618.28	974.67	1511.70
归属母公司股东权益	1423.05	1790.72	3507.43	3719.76	4076.15	4613.18
少数股东权益	41.14	46.78	70.20	73.45	78.91	87.15
股东权益合计	1464.19	1837.50	3577.62	3793.21	4155.07	4700.33
负债和股东权益合计	1810.85	2421.97	4799.80	4963.92	5503.51	6997.97
现金流量表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-67.46	-73.20	-89.60	-618.41	75.69	-632.03
投资性现金净流量	-26.04	-171.39	-915.87	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	46.21	225.47	1341.27	-242.86	-64.55	646.03
现金流量净额	-48.85	-18.43	339.32	-861.27	11.14	14.00

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：S0640516120001，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。