新时代证券 New Times Securities

业绩符合预期，再获军工大额订单

——合众思壮三季报点评

季报点评

◆ **事件：**

10 月 25 日晚间，合众思壮发布三季报，前三季度实现营业收入 9.76 亿元，同比增 71.13%，归母净利润为 0.71 亿元，同比增 525.86%；其中第三季度实现收入 3.40 亿元，同比增 43.33%，归母净利润 0.21 亿元，同比增 163.28%。

◆ **业绩符合预期，各细分业务增长以及并表影响带来业绩大幅提升**

公司前三季度实现收入 9.76 亿元，同比增长 71.13%，归母净利润为 0.71 亿元，同比增 525.86%，参考中报数据，北斗高精度、北斗移动互联、空间信息服务均有较快增长，一方面由于下游需求持续旺盛，另一方面由于公司在去年对中科雅图等五家公司的并表所致。

毛利率略微下滑，费用控制良好。前三季度公司整体毛利率为 46.18%，同比下滑 1.82 个百分点，主要由于空间信息服务收入占比增加（半年报该业务毛利率为 39.17%）；公司整体费用率为 39.30%，同比下降 7.82 个百分点，其中销售、管理、财务费用率分别为 10.16%（-0.61pct）、26.62%（-6.59pct）和 2.52%（0.6pct）。

◆ **再签自主网业务订单**

今年 8-9 月份，公司先后签署 7.5 亿元自组网产品代工生产合同，预计在 2018 年交货并确认收入；在此之前公司 5-6 月份合计签署 11.78 亿元自组网代工生产合同，根据公司公告预计在 2017 年可以确认收入。

自组网主要面向于国家安全领域、军工的自组网通信领域，市场空间巨大，有较大的国产化需求。该产品领域具有较大的发展和应用空间，估计很快给公司带来新的利润增长点。

◆ **投资建议**

公司主营业务涵盖：①高精度芯片、板卡、天线、终端；②移动互联业务③空间信息服务等北斗导航整个产业链，随着北斗导航进入快速发展阶段，公司相关业务仍有加大发展空间，考虑到公司军工业务的快速起量，我们预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 2.24、3.54 和 4.79 亿元，EPS 分别为 0.31、0.48 和 0.65 元，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧，导航相关业务进展不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	757	1,170	1,965	2,808	3,828
增长率(%)	54.5	54.6	67.9	42.9	36.3
净利润(百万元)	60.6	96	224	354	479
增长率(%)	51.2	59.2	132.4	58.1	35.2
毛利率(%)	44.6	44.9	46.4	45.8	45.3
净利率(%)	8.0	8.2	11.4	12.6	12.5
ROE(%)	3.4	2.7	6.2	8.6	10.7

推荐（维持评级）

分析师
田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人
戴煜立
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.27
收盘价(元)：	16.74
总股本(亿股)：	7.33
总市值(亿元)：	122.73
一年最低/最高(元)：	12.18/60.02
近 3 月换手率：	125.4%

股价表现(一年)

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.06	19.29	4.28
绝对	9.58	27.07	23.32

相关研报

定自组网业务再下一城，军民融合持续落地 2017-09-29

业绩符合预期，自组网业务发展迅速 2017-08-08

EPS(摊薄/元)	0.08	0.13	0.31	0.48	0.65
P/E(倍)	197.88	124.3	53.5	33.8	25.0
P/B(倍)	6.69	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	985	2182	3078	4379	5884
现金	267	964	1342	1890	2608
应收账款	291	572	795	1144	1534
其他应收款	48	92	143	193	265
预付账款	44	68	150	183	244
存货	**326**	**445**	**609**	**914**	**1179**
其他流动资产	9	42	39	55	55
非流动资产	1505	2721	2692	2653	2606
长期投资	274	400	400	400	400
固定资产	107	555	531	497	456
无形资产	285	324	351	372	385
其他非流动资产	**839**	**1441**	**1410**	**1384**	**1365**
资产总计	**2490**	**4903**	**5770**	**7033**	**8490**
流动负债	608	1200	1907	2852	3861
短期借款	310	706	1200	1857	2639
应付账款	126	193	298	453	559
其他流动负债	**172**	**300**	**409**	**543**	**664**
非流动负债	44	126	76	56	36
长期借款	11	86	67	47	27
其他非流动负债	**33**	**41**	**9**	**9**	**9**
负债合计	**652**	**1326**	**1983**	**2909**	**3898**
少数股东权益	47	70	79	81	93
股本	197	244	733	733	733
资本公积	1291	2857	2368	2368	2368
留存收益	304	400	619	946	1389
归属母公司股东权益	1791	3507	3707	4043	4499
负债和股东权益	**2490**	**4903**	**5770**	**7033**	**8490**

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-74	-87	37	43	109
净利润	63	98	233	356	492
折旧摊销	56	76	95	104	110
财务费用	8	20	29	48	68
投资损失	-10	2	0	0	0
营运资金变动	-163	-250	-320	-464	-561
其他经营现金流	-29	-33	0	0	0
投资活动现金流	-171	-916	-66	-65	-63
资本支出	**74**	**109**	**2**	**-39**	**-47**
长期投资	-103	-135	0	0	0
其他投资现金流	-200	-942	-63	-104	-110
筹资活动现金流	225	1341	406	215	90
短期借款	**218**	**396**	**494**	**300**	**200**
长期借款	-77	75	-19	-20	(20)
普通股增加	10	47	489	0	0
资本公积增加	283	1566	-489	0	0
其他筹资现金流	**-209**	**-743**	**-69**	**-66**	**-90**
现金净增加额	**-19**	**342**	**378**	**192**	**135**

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**757**	**1170**	**1965**	**2808**	**3828**
营业成本	419	645	1054	1523	2093
营业税金及附加	3	8	15	17	24
营业费用	58	89	150	215	293
管理费用	228	300	472	618	804
财务费用	8	20	29	48	68
资产减值损失	11	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	-2	0	0	0
营业利润	39	95	245	388	547
营业外收入	**31**	**20**	**28**	**28**	**27**
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	69	114	272	415	573
所得税	**6**	**16**	**39**	**59**	**82**
净利润	63	98	233	356	492
少数股东损益	**3**	**1**	**9**	**1**	**13**
归属母公司净利润	61	96	224	354	479
EBITDA	**137**	**210**	**393**	**565**	**753**
EPS（元）	0.08	0.13	0.31	0.48	0.65

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	54.5	54.6	67.9	42.9	36.3
营业利润(%)	94.0	145.7	156.7	58.4	41.2
归属于母公司净利润(%)	51.2	59.2	132.4	58.1	35.2
获利能力					
毛利率(%)	44.6	44.9	46.4	45.8	45.3
净利率(%)	8.0	8.2	11.4	12.6	12.5
ROE(%)	3.4	2.7	6.2	8.6	10.7
ROIC(%)	3.5	2.6	5.1	6.6	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	27.0	34.4	41.4	45.9
净负债比率(%)	2.9	(4.8)	(1.5)	0.7	1.6
流动比率	1.6	1.8	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.4	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.3	2.7	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	4.2	4.0	4.3	4.1	4.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.13	0.31	0.48	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.15	0.05	0.06	0.15
每股净资产(最新摊薄)	2.44	4.78	5.06	5.51	6.14
估值比率					
P/E	197.88	124.28	53.47	33.82	25.02
P/B	6.69	3.42	3.23	2.96	2.66
EV/EBITDA	88.70	56.7	30.6	21.4	16.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心 3 年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部 2 年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	**史月琳　销售经理** 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/