

合众思壮 (002383)

一业绩符合预期，发展进入快车道

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 19.50 元

事件:

2018年3月27日晚间公司发布2017年年报,2017年公司实现收入22.88亿元,同比增长95.48%,实现归属于上市公司股东的净利润2.42亿元,同比增加150.83%,实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.23亿元,同比增加151.33%。

点评:

细分业务板块增速均较高，通导一体化业务带来收入增量。收入、利润基本符合预期，细分来看，北斗高精度业务实现营业收入5.27亿元，较去年同期增长58.60%；北斗移动互联业务实现营业收入7.18亿元，同比增长52.49%；时空信息业务实现营业收入3.85亿元，同比增长46.68%；通导一体化业务实现营业收入5.68亿元，为2017年新增的业务板块。原有三大块业务基本保持着快速的增长。

低毛利的通导一体化业务拖累整体毛利率，期间费用增幅明显。2017年公司整体毛利率40.17%，有所下滑，主要原因是新增的通导一体化业务毛利率较低为13.83%。费用方面，期间费用6.36亿元，较2016年同期增长55.32%，其中销售费用1.21亿元，同比增加35.39%，主要是公司加大市场推广以及合并范围变化所致，管理费用4.39亿元，同比增加46.05%，主要原因是合并范围变化、增加研发投入以及股权激励所致，财务费用7612.27万元，同比增加288.42%，为借款金额增加导致。

研发投入持续增加，硕果累累。2017年度研发支出总额2.34亿元，占本年度营业收入的10.23%，研发支出总额较上年相比增长38.52%。持续的高研发投入带来技术的不断提高，报告期内研发了“天琴”II代GNSS ASIC基带芯片、“天鹰”四通道GNSS ASIC宽带射频芯片、“雅典娜”增强型RTK定位引擎等。

北斗高精度业务实现全产业链布局，重点强化测量测绘和精准农业领域。在测量测绘领域，公司依托零部件的自主化，以性价比为优势，强化渠道销售布局，业务逐渐走向全球。精准农业市场仍处于导入期，2017年收入有所下滑，但公司强化在市场拓展、新技术、新产品开发等领域的实力。在产品、农机信息化等方面均有所突破，为市场爆发做好了准备。

公共安全业务快速发展带动北斗互联业务规模取得突破。北斗移动互联业绩的增长主要来源于公共安全业务。在公共安全领域，公司形成以作战系统、警用综合办公系统、移动警务应用和警务终端为核心的产品线。在新疆、武汉、广西等地均有项目落地。警务综合平台移动警务应用方面，公司的警综平台逐渐获得市场认可，目前已覆盖北方大部分省份。同时依托合成作战系统和警用综合平台，带动公司移动智能终端的应用和发展。此外，在航空、电力领域，相关产品和项目持续落地。

发布时间：2018年3月27日

主要数据

52周最高/最低价(元)	55.43/12.40
上证指数/深圳成指	3133.72/10564.38
50日均成交额(百万元)	106.84
市净率(倍)	3.92
股息率	

基础数据

流通股(百万股)	472.47
总股本(百万股)	742.84
流通市值(百万元)	9213.18
总市值(百万元)	14485.34
每股净资产(元)	4.98
净资产负债率	123.13%

股东信息

大股东名称	郭信平
持股比例	38.94%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-合众思壮(002383):业绩符合预期,高增长将逐步验证》,2017-8-9
《国元证券公司研究-合众思壮(002383):内生与外延并重,进入高速成长期》,2017-3-23
《国元证券公司研究-合众思壮三季报点评》,2014-10-29

联系方式

研究员: 常启辉
执业证书编号: S0020115080058
电话: 021-51097188-1936
电邮: changqihui@gyzq.com.cn
研究员: 褚杰
执业证书编号: S0020511030006
电话: 021-51097188-1875
电邮: chujie@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

时空应用能力进一步增加，强化与新技术的融合。在强化时间同步应用、位置服务应用等领域应用服务能力的同时，将时空大数据技术与云计算、物联网、人工智能等技术深度融合，在公共安全、反恐维稳、平安城市、雪亮工程等领域推广应用，不但扩展了公司在时空领域的业务空间，同时增强了公司在信息化应用领域的综合竞争优势。

通导一体化应用为未来业绩增长形成强有力支撑。通导一体化是 2017 年公司新增业务板块，其在公共安全、应急等领域具有较好的前景。2017 年公司共签署自组网业务订单 21 亿元，目前尚有 15 亿元合同在手，为未来高增长形成强力支撑。

投资建议：

公司依赖在北斗领域积攒的技术、产品，进过前期的布局，目前核心技术能力、产品能力、市场应用能力、行业渗透领域、全球化发展能力均得到了较大的提升，公司业务发展将进入快速爆发阶段。我们预计公司 2018-2020 年收入分别为 35.46 亿、49.64 亿、67.02 亿，净利润为 4.06 亿、5.31 亿、8 亿，eps 为 0.55 元、0.71 元、1.08 元，对应当前股价的 PE 为 36、27、18，给予“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险、海外业务拓展不及预期的风险

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5303	5027	5907	7785	营业收入	2288	3546	4964	6702
现金	1849	1290	1422	2429	营业成本	1369	2145	3028	4021
应收账款	1321	1965	2302	2488	营业税金及附加	13	21	30	40
其他应收款	83	165	220	294	营业费用	121	195	323	469
预付账款	1268	105	136	161	管理费用	439	674	993	1340
存货	742	1451	1763	2342	财务费用	76	51	-10	-68
其他流动资产	41	51	64	72	资产减值损失	54	23	23	25
非流动资产	3024	2584	2655	2605	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	531	445	466	470	投资净收益	18	10	11	12
固定资产	425	423	394	352	营业利润	263	446	587	886
无形资产	349	349	349	349	营业外收入	4	14	12	11
其他非流动资产	1719	1367	1446	1435	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	8327	7611	8562	10390	利润总额	264	458	597	895
流动负债	4392	3199	3605	4622	所得税	19	45	58	84
短期借款	2070	924	195	0	净利润	244	413	539	811
应付账款	283	543	743	971	少数股东损益	2	7	8	12
其他流动负债	2040	1733	2667	3651	归属母公司净利润	242	406	531	800
非流动负债	159	145	152	151	EBITDA	441	546	630	872
长期借款	59	59	59	59	EPS (元)	0.33	0.55	0.71	1.08
其他非流动负债	100	85	93	92					
负债合计	4552	3344	3757	4773	主要财务比率				
少数股东权益	79	86	94	105	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	743	743	743	743	成长能力				
资本公积	2438	2438	2438	2438	营业收入	95.5%	55.0%	40.0%	35.0%
留存收益	592	1001	1532	2331	营业利润	175.5%	69.9%	31.7%	50.9%
归属母公司股东权益	3697	4181	4712	5512	归属于母公司净利润	150.8%	67.7%	30.9%	50.6%
负债和股东权益	8327	7611	8562	10390	获利能力				
					毛利率(%)	40.2%	39.5%	39.0%	40.0%
现金流量表					净利率(%)	10.6%	11.4%	10.7%	11.9%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	6.5%	9.7%	11.3%	14.5%
经营活动现金流	-847	156	959	1129	ROIC(%)	9.7%	13.4%	17.4%	28.6%
净利润	244	413	539	811	偿债能力				
折旧摊销	102	48	52	54	资产负债率(%)	54.7%	43.9%	43.9%	45.9%
财务费用	76	51	-10	-68	净负债比率(%)	46.78%	29.41%	6.76%	1.24%
投资损失	-18	-10	-11	-12	流动比率	1.21	1.57	1.64	1.68
营运资金变动	-1232	-457	356	299	速动比率	1.04	1.10	1.13	1.16
其他经营现金流	-20	111	33	45	营运能力				
投资活动现金流	-173	414	-112	6	总资产周转率	0.35	0.44	0.61	0.71
资本支出	217	0	0	0	应收账款周转率	2	2	2	3
长期投资	-129	-240	48	16	应付账款周转率	5.76	5.20	4.71	4.69
其他投资现金流	-84	174	-64	22	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1348	-1129	-715	-127	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.55	0.71	1.08
短期借款	1364	-1146	-729	-195	每股经营现金流(最新摊薄)	-1.14	0.21	1.29	1.52
长期借款	23	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.63	6.34	7.42
普通股增加	498	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-419	0	0	0	P/E	59.87	35.70	27.28	18.12
其他筹资现金流	-118	18	14	67	P/B	3.92	3.46	3.07	2.63
现金净增加额	327	-559	132	1007	EV/EBITDA	32	26	22	16

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn