

自组网业务订单持续落地，助力公司业绩增长

公司点评

田杰华(分析师) 湛普江(联系人) 刘航(联系人)
tianjehua@xsdzq.cn chenpujiang@xsdzq.cn liuhang1@xsdzq.cn
证书编号: S0280517050001 证书编号: S0280117120014 证书编号: S0280118020016

● 公司公告自组网大额订单落地，总金额为 7.23 亿元

公司4月12日发布公告:2018年3-4月,公司参股公司北斗导航及下属全资子公司元博中和分别与客户签署产品购销合同承接自组网项目。元博中和以及北斗导航与公司分别于3月27日、4月12日签署了委托加工合同,合同金额分别为3.61亿元、3.62亿元,总金额为7.23亿元。

● 自组网业务订单持续落地，将对公司业绩产生积极影响

据公司公告,2017年公司签订自组网业务订单21亿元,2018年1-3月订单额6.92亿元。本次公告披露订单额7.23亿元,公司2018年截至目前签订自组网业务订单为14.14亿元,超过2017年全年订单额的三分之二。公司2017年报披露,2017年自组网业务确认收入5.68亿元,在手订单约为29.47亿元。本次订单将在合同生效后250日内交货,订单确认后将对公司2018年业绩产生积极影响。

● 军工自组网通信市场空间大，军民融合持续深化

自组网技术的主要特点是无中心、无基础设施、具备抗毁性、无单点失效。自组网技术来源于军事通信协同作战需求,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。我们分析认为,受益军改落地,2018年将是“十三五”规划重要的一年,公司有望获得更多军用订单。根据公告数据,公司2018年1-4月自组网订单额合计为14.14亿元,此次订单超出了我们的预期,验证了公司在军工业务上的突破。

另外,自组网产品作为新一代移动化通信网络手段,在公共安全、应急指挥等领域具有较大的应用前景,给公司带来较大的成长空间。随着军民融合持续深化,公司自组网业务在民用领域有望突破。

● 看好自组网业务带来业绩增量，维持“推荐”评级:

公司在北斗高精度领域实现全产业链布局、多行业渗透,并持续推进全球化发展战略,考虑到公司自组网订单持续落地带来业绩增量,预计公司2018-2020年EPS分别为0.61、0.76和1.05元,维持“推荐”评级。

● 风险提示: 合同交付不及预期、政策风险

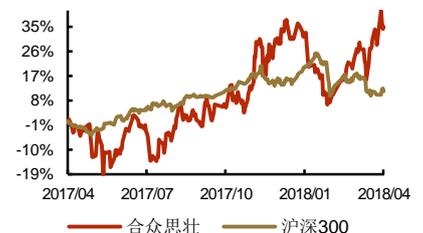
财务摘要和估值指标

| 指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1170 | 2,288 | 3,519 | 4,962 | 6,937 |
| 增长率(%) | 54.6 | 95.5 | 53.8 | 41.0 | 39.8 |
| 净利润(百万元) | 96.4 | 242 | 451 | 565 | 778 |
| 增长率(%) | 59.2 | 150.8 | 86.2 | 25.5 | 37.6 |
| 毛利率(%) | 44.9 | 40.2 | 37.1 | 36.2 | 35.2 |
| 净利率(%) | 8.2 | 10.6 | 12.8 | 11.4 | 11.2 |
| ROE(%) | 2.7 | 6.5 | 10.6 | 12.0 | 14.2 |
| EPS(摊薄/元) | 0.13 | 0.33 | 0.61 | 0.76 | 1.05 |
| P/E(倍) | 143.95 | 57.4 | 30.8 | 24.6 | 17.8 |
| P/B(倍) | 3.96 | 3.8 | 3.3 | 3.0 | 2.5 |

推荐(维持评级)

| 市场数据 | 时间 2018.04.12 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元): | 20.71 |
| 一年最低/最高(元): | 12.18/47.32 |
| 总股本(亿股): | 7.43 |
| 总市值(亿元): | 153.84 |
| 流通股本(亿股): | 4.72 |
| 流通市值(亿元): | 97.85 |
| 近3月换手率: | 89.83% |

股价一年走势



收益涨幅(%)

| 类型 | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|-------|------|-------|
| 相对 | 14.84 | 10.1 | 18.28 |
| 绝对 | 9.29 | 2.37 | 29.37 |

相关报告

《年报业绩增长150.83%,实现北斗高精度业务全产业链布局》2018-03-28

《业绩符合预期,再获军工大额订单》2017-10-27

《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

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 流动资产 | 2182 | 5303 | 5786 | 9487 | 11762 | 营业收入 | 1170 | 2288 | 3519 | 4962 | 6937 |
| 现金 | 964 | 1849 | 2737 | 3860 | 5397 | 营业成本 | 645 | 1369 | 2214 | 3168 | 4493 |
| 应收账款 | 572 | 1321 | 835 | 1698 | 1676 | 营业税金及附加 | 8 | 13 | 20 | 28 | 42 |
| 其他应收款 | 92 | 83 | 186 | 193 | 337 | 营业费用 | 89 | 121 | 177 | 250 | 340 |
| 预付账款 | 68 | 1268 | 788 | 2111 | 1942 | 管理费用 | 300 | 439 | 563 | 744 | 971 |
| 存货 | 445 | 742 | 1177 | 1568 | 2326 | 财务费用 | 20 | 76 | 94 | 162 | 250 |
| 其他流动资产 | 42 | 41 | 63 | 57 | 85 | 资产减值损失 | 10 | 54 | 23 | 23 | 25 |
| 非流动资产 | 2721 | 3024 | 3974 | 4985 | 6131 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 400 | 531 | 659 | 787 | 917 | 投资净收益 | -2 | 18 | 36 | 15 | 17 |
| 固定资产 | 555 | 425 | 823 | 1306 | 1965 | 营业利润 | 95 | 263 | 464 | 603 | 833 |
| 无形资产 | 324 | 430 | 447 | 461 | 468 | 营业外收入 | 20 | 4 | 22 | 19 | 16 |
| 其他非流动资产 | 1441 | 1638 | 2045 | 2430 | 2781 | 营业外支出 | 1 | 3 | 1 | 1 | 2 |
| 资产总计 | 4903 | 8327 | 9760 | 14472 | 17893 | 利润总额 | 114 | 264 | 485 | 620 | 848 |
| 流动负债 | 1200 | 4392 | 5356 | 9504 | 12170 | 所得税 | 16 | 19 | 36 | 46 | 62 |
| 短期借款 | 706 | 2070 | 3193 | 5300 | 7432 | 净利润 | 98 | 244 | 449 | 575 | 786 |
| 应付账款 | 193 | 283 | 487 | 614 | 947 | 少数股东损益 | 1 | 2 | -2 | 9 | 7 |
| 其他流动负债 | 300 | 2040 | 1676 | 3590 | 3791 | 归属母公司净利润 | 96 | 242 | 451 | 565 | 778 |
| 非流动负债 | 126 | 159 | 180 | 187 | 180 | EBITDA | 210 | 443 | 698 | 959 | 1347 |
| 长期借款 | 86 | 109 | 130 | 136 | 130 | EPS(元) | 0.13 | 0.33 | 0.61 | 0.76 | 1.05 |
| 其他非流动负债 | 41 | 50 | 50 | 50 | 50 | | | | | | |
| 负债合计 | 1326 | 4552 | 5536 | 9691 | 12350 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 70 | 79 | 77 | 87 | 94 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 244 | 743 | 743 | 743 | 743 | 营业收入(%) | 54.6 | 95.5 | 53.8 | 41.0 | 39.8 |
| 资本公积 | 2857 | 2438 | 2438 | 2438 | 2438 | 营业利润(%) | 145.7 | 175.5 | 76.7 | 29.9 | 38.3 |
| 留存收益 | 400 | 592 | 1013 | 1542 | 2250 | 归属于母公司净利润(%) | 59.2 | 150.8 | 86.2 | 25.5 | 37.6 |
| 归属母公司股东权益 | 3507 | 3697 | 4147 | 4694 | 5449 | 获利能力 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 4903 | 8327 | 9760 | 14472 | 17893 | 毛利率(%) | 44.9 | 40.2 | 37.1 | 36.2 | 35.2 |
| | | | | | | 净利率(%) | 8.2 | 10.6 | 12.8 | 11.4 | 11.2 |
| | | | | | | ROE(%) | 2.7 | 6.5 | 10.6 | 12.0 | 14.2 |
| | | | | | | ROIC(%) | 2.6 | 5.3 | 7.1 | 7.1 | 7.8 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 27.0 | 54.7 | 56.7 | 67.0 | 69.0 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -4.8 | 8.7 | 14.6 | 33.9 | 40.0 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.8 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.7 | 2.4 | 3.3 | 3.9 | 4.1 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 4.0 | 5.8 | 5.8 | 5.8 | 5.8 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.13 | 0.33 | 0.61 | 0.76 | 1.05 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.15 | -0.02 | 1.13 | 0.47 | 1.42 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 4.72 | 4.98 | 5.58 | 6.32 | 7.34 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 143.95 | 57.39 | 30.82 | 24.55 | 17.84 |
| | | | | | | P/B | 3.96 | 3.76 | 3.35 | 2.96 | 2.55 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 65.73 | 32.4 | 21.0 | 16.3 | 12.1 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 经营活动现金流 | -87 | -847 | 839 | 350 | 1053 |
| 净利润 | 98 | 244 | 449 | 575 | 786 |
| 折旧摊销 | 76 | 102 | 118 | 176 | 248 |
| 财务费用 | 20 | 76 | 94 | 162 | 250 |
| 投资损失 | 2 | -18 | -36 | -15 | -17 |
| 营运资金变动 | -250 | -1232 | 213 | -547 | -213 |
| 其他经营现金流 | -33 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -916 | -173 | -1032 | -1171 | -1377 |
| 资本支出 | 109 | 217 | 822 | 882 | 1017 |
| 长期投资 | -135 | -129 | -128 | -131 | -130 |
| 其他投资现金流 | -942 | -84 | -337 | -420 | -491 |
| 筹资活动现金流 | 1341 | 1348 | -41 | -164 | -271 |
| 短期借款 | 396 | 1364 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 75 | 23 | 21 | 6 | (7) |
| 普通股增加 | 47 | 498 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1566 | -419 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -743 | -118 | -62 | -171 | -265 |
| 现金净增加额 | 342 | 327 | -234 | -985 | -595 |

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管理委员会批复，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 | 吕莅琪 销售总监 |
| | 固话：021-68865595 转 258 |
| | 手机：18221821684 |
| | 邮箱：lvyuqi@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1501室 | 邮编：518046 |

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>