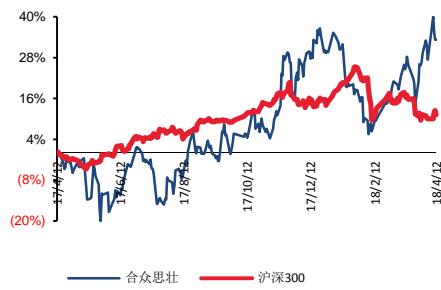




国防军工

自组网业务订单饱满，昭示2018年业绩持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	743/472
总市值/流通(百万元)	15,302/9,733
12个月最高/最低(元)	46.60/12.40

相关研究报告：

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：近日，公司《关于签订重大合同的公告》披露，公司自2018年1月至2018年4月期间与参股公司北斗导航及全资子公司元博中和累计签署委托加工合同14.15亿元。

点评：

公司自组网订单饱满，昭示2018年业绩持续高增长。2017年公司在通信导航一体化方向取得了超过20亿的自组网产品订单，截至目前，2018年公司已获得自组网产品订单14.15亿元，占2017年营业收入的61.86%。自组网产品作为新一代移动化通信网络手段，具有较大的应用前景，未来具有较大的成长空间。我们认为，随着公司未来订单将进一步释放，将增厚2018年公司业绩。

发布首款四通道GNSS宽带射频芯片“天鹰”，强化北斗高精度业务全产链布局。2017年，公司发布了首款四通道GNSS宽带射频芯片“天鹰”，同时公司测量测绘产品、精准农业产品等领域皆取得良好成绩。随着公司不断加强北斗高精度应用领域产业资源整合，加强在重型机械、机器人等高精度新兴行业应用领域布局，为公司搭建高精度应用生态系统奠定基础。

“云+端”解决方案初见成效，北斗移动互联系务取得了较大的突破。2017年，公司在公安边防禁毒、反恐应急指挥调度、治安反恐应急作战、雪亮工程等领域均形成了标准和示范应用，目前公司公安实战化应用在业界已形成了标准和示范，有望成为公司近几年核心的盈利业务。随着公司移动终端产品线不断完善，目前公司拥有国际领先的手持、车载移动终端和加固型平板设备的研发和生产能力，覆盖公共安全、电力、金融、国土、城市管理等几十个行业领域，具有较大的发展空间。

时空信息应用解决方案具有较强的行业壁垒。公司在时空大数据和基于时间同步的应用方面，形成了较强的行业壁垒。通过“中国精度”星基增强系统、“中国位置”公共位置服务平台、“中国时间”时间同步应用，公司构建了具有合众思壮独特竞争力的时空基准框架。结合公司在空间数据库、地理空间大数据平台、时空信息数据获得和处理能力等，我们看好公司未来在智慧行业和智慧城市的发展前景。

盈利预测和评级。公司的核心技术能力不断加强，各项业务进入爆发期。我们坚定看好公司未来发展前景，预计公司2018年~2020年

营业收入分别为 31.11 亿元、42.94 亿元、60.11 亿元，2018~2020 年归属母公司净利润分别为 4.35 亿元、5.76 亿元、7.45 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.78 元、1.00 亿元，对应回购股价的 PE 分别为 35.97 倍、27.15 倍和 21.01 倍，首次给予“增持”的投资评级。

风险提示：业务拓展不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2288	3111	4294	6011
(+/-%)	55%	95%	36%	38%
归母净利润(百万元)	218	435	576	745
(+/-%)	59%	126%	100%	32%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.59	0.78	1.00
市盈率(PE)	71.88	35.97	27.15	21.01

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	883	1741	31	43	60	营业收入	1170.3	2287.7	3111.3	4293.6	6011.0
应收和预付款项	749	2680	282	3811	1927	营业成本	644.6	1368.7	1835.7	2554.7	3606.6
存货	445	742	1265	1527	2414	营业税金及附加	8.42	12.97	19.60	32.20	48.09
其他流动资产	23	31	31	31	31	销售费用	89.45	121.11	186.68	304.84	492.90
流动资产合计	2099	5193	1608	5412	4432	管理费用	300.39	438.72	513.36	695.56	931.70
长期股权投资	400	531	559	588	618	财务费用	19.60	76.12	75.50	59.53	86.28
投资性房地产	4	284	255	225	196	资产减值损失	10.50	53.86	25.23	25.23	25.23
固定资产	555	425	424	330	236	投资收益	(1.98)	17.89	28.00	29.00	30.00
在建工程	156	92	0	0	0	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	324	430	370	310	251	营业利润	95.32	234.14	483.25	650.53	850.19
长期待摊费用	6	8	4	0	0	其他非经营损益	18.86	1.06	29.00	29.50	30.00
其他非流动资产	51	2	2	2	2	利润总额	114.18	235.20	512.25	680.03	880.19
资产总计	4800	8187	4444	8091	6958	所得税	16.25	15.20	72.64	97.65	127.53
短期借款	706	207007	55082	41884	95411	净利润	97.93	220.00	439.61	582.38	752.66
应付和预收款项	409	2230	(427)	2781	377	少数股东损益	1.48	2.35	4.70	6.22	8.04
长期借款	86	109	119	129	139	归母股东净利润	96.45	217.65	434.91	576.15	744.62
其他负债	21	3	3	3	3						
负债合计	1222	4412	245	3331	1473						
股本	244	743	743	743	743						
资本公积	2857	2359	2359	2359	2359						
留存收益	406	595	1014	1568	2285						
归母公司股东权益	3507	3697	4115	4670	5387						
少数股东权益	70	79	83	90	98						
股东权益合计	3578	3776	4199	4760	5484						
负债和股东权益	4800	8188	4444	8091	6958						
现金流量表(百万)					预测指标						
经营性现金流	(90)	(832)	(152)	162	(483)	毛利率	44.9%	40.2%	41.0%	40.5%	40.0%
投资性现金流	(916)	(173)	25	25	26	销售净利率	8.4%	9.6%	14.1%	13.6%	12.5%
融资性现金流	1341	1348	(1582)	(176)	474	销售收入增长率	54.6%	95.5%	36.0%	38.0%	40.0%
现金增加额	339	342	(1710)	12	17	EBIT增长率	77.9%	117.0%	92.1%	25.3%	29.6%
						净利润增长率	59.2%	125.7%	99.8%	32.5%	29.2%
						ROE	2.7%	5.9%	10.6%	12.3%	13.8%
						ROA	2.0%	2.7%	9.8%	7.1%	10.7%
						ROIC	5.2%	7.9%	11.1%	12.2%	14.6%
						EPS(X)	0.13	0.29	0.59	0.78	1.00
						PE(X)	162.20	71.88	35.97	27.15	21.01
						PB(X)	4.46	4.23	3.80	3.35	2.90
						PS(X)	13.37	6.84	5.03	3.64	2.60
						EV/EBITDA(X)	23.89	40.47	22.37	18.56	15.51

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。