

中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 梅子豪

证券执业证书号: S0640116050026

电话: 010-64818464

邮箱: meizh@avicsec.com

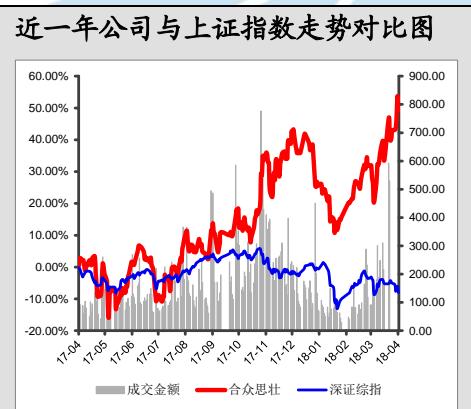
合众思壮 (002383) 2018 年一季报点评: 订单储备充足, 2018 年业绩可期

行业分类: 军工

2018 年 4 月 20 日

公司投资评级	持有
当前股价	22.00

基础数据	
深证综指	1778.34
总股本 (亿)	7.43
流通 A 股 (亿)	4.72
流通 A 股市值 (亿)	103.94
每股净资产 (元)	5.05
PE	56.23
PB	4.36



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

事件: 公司发布 2018 年第一季度报告, 2018 年第一季度营业收入为 8.79 亿元, 同比增长 214.22%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.54 亿元, 同比增长 962.14%。公司预计 2018 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 1.5 亿元——1.75 亿元, 同比增长 198.27%——247.99%。

投资要点:

- 公共安全及军工领域订单储备充足**

公司 2018 年第一季度业绩以及上半年预测业绩与去年同期相比增幅较大, 主要是由于公司在公共安全领域的高精度时空一体化合成指挥调度平台项目以及在军工领域的自组网产品的订单将在 2018 年上半年逐步确认。自 2017 年 5 月, 公司参股公司北斗导航及其全资子公司元博中和陆续与客户签订了多笔自组网产品购销合同, 截止 2018 年 4 月末, 委托加工合同总金额已逾 35 亿元, 其中, 2017 年自组网业务共确认收入 5.68 亿元。同时, 2017 年 12 月 25 日, 公司全资子公司招通致晟签订新疆和田地区“雪亮工程”建设 PPP 项目总承包合同, 合同金额为 9.65 亿元。来自公共安全及军工领域的订单将显著增厚公司 2018 年的业绩。

- 高精度业务市场广阔**

北斗高精度业务方面, 公司测量测绘产品线收购的三家公司 2017 年均超额完成业绩承诺, 新推出的测量测绘产品已超越和领先竞争对手, 未来公司将持续受益于该领域业务市场占有率的增加。高精度业务其他产品方面, 公司的精准农业产品线目前仍在市场导入期, 随着产品功能和性能不断优化和提升, 公司有望获得在该领域的先发优势; 在重型机械、机器人等高精度新兴行业应用领域, 公司不断拓展产品和解决方案, 逐步形成了自身的竞争力和优势。由于北斗卫星导航定位是各类通信和信息化应用所使用的基础功能, 公司将充分受益于该项业务的规模化应用。

- 风险提示: 公司发展战略推进、新产品拓展不及预期**

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万)	757.07	1170.28	2287.70	3590.22	5103.06
增长率 (%)	54.54%	54.58%	95.48%	56.94%	42.14%
净利润 (百万)	60.58	96.45	241.93	418.53	588.35
增长率 (%)	51.22%	59.22%	150.83%	73.00%	40.58%
每股收益 (元)	0.09	0.14	0.33	0.56	0.79
市盈率	248	159	68	39	28

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎
中航证券金融研究所发布
证券研究报告
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

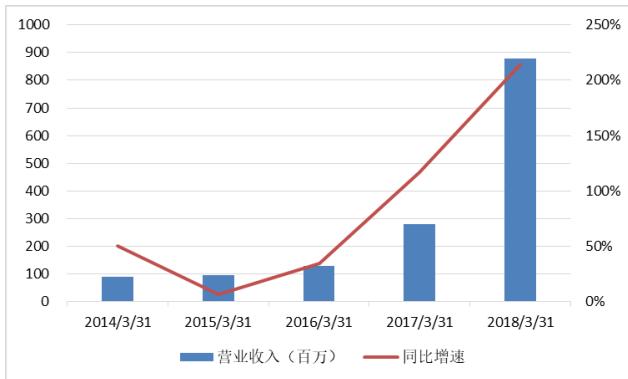
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

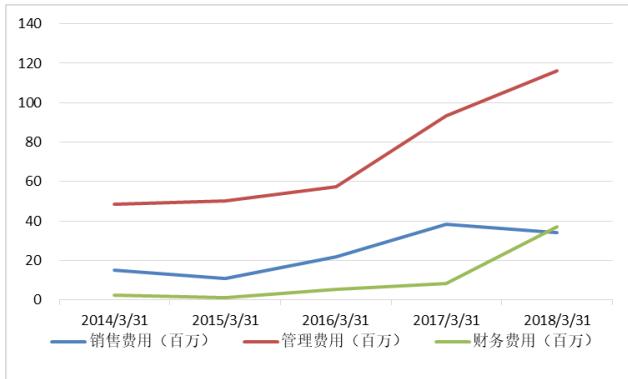
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 百万元; %)



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: 百万元)



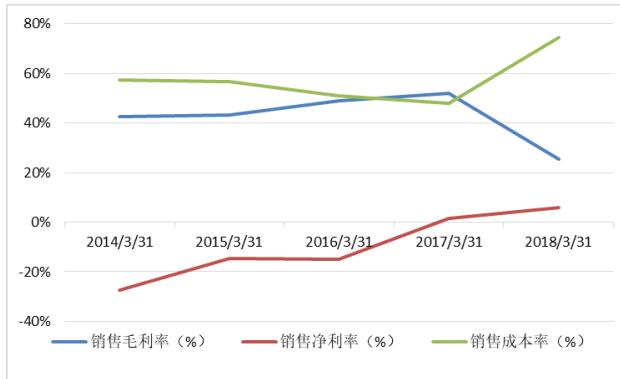
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 百万元; %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

公司财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2017A	2018E	2019E
营业收入	2287.70	3590.22	5103.06
营业成本	1368.68	2190.03	3112.87
营业税金及附加	12.97	20.35	28.92
销售费用	121.11	190.06	270.15
管理费用	438.72	688.51	978.63
财务费用	76.12	81.07	119.10
资产减值损失	53.86	0.00	0.00
投资收益	17.89	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00
营业利润	262.60	420.20	593.39
其他非经营损益	1.06	35.94	47.82
利润总额	263.66	456.13	641.22
所得税	19.39	33.54	47.15
净利润	244.28	422.59	594.07
少数股东损益	2.35	4.07	5.72
归属母公司股东净利润	241.93	418.53	588.35
现金流量表	2017A	2018E	2019E
净利润	244.28	422.59	594.07
折旧与摊销	102.21	91.41	107.76
财务费用	76.12	81.07	119.10
资产减值损失	53.86	0.00	0.00
经营营运资本变动	-404.72	-1373.02	-1062.69
其他	-918.81	0.00	0.00
经营性现金流净额	-847.06	-777.95	-241.76
资本支出	30.04	-86.61	-122.10
其他	-202.86	3.40	0.00
投资性现金流净额	-172.82	-83.21	-122.10
短期借款	1363.87	952.55	1345.42
长期借款	22.99	0.00	0.00
股权融资	78.97	0.00	0.00
支付股利	-24.44	-61.30	-106.05
其他	-93.16	-83.74	-119.10
筹资性现金流净额	1348.23	807.52	1120.28
现金流量净额	326.69	-53.64	756.42

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资产负债表	2017A	2018E	2019E
货币资金	1848.75	1795.11	2551.53
应收和预付款项	2680.05	2434.95	3460.98
存货	741.58	1194.76	1703.91
其他流动资产	32.45	45.03	64.01
长期股权投资	531.24	531.24	531.24
投资性房地产	284.15	284.15	284.15
固定资产和在建工程	517.09	499.49	481.89
无形资产和开发支出	1579.21	1595.00	1631.93
其他非流动资产	112.67	114.83	114.99
资产总计	8327.20	8494.56	10824.63
短期借款	2070.07	3022.62	4368.04
应付和预收款项	2119.71	854.24	1214.20
长期借款	59.23	59.23	59.23
其他负债	302.64	424.28	560.96
负债合计	4551.64	4360.37	6202.43
股本	742.84	742.84	742.84
资本公积	2437.62	2437.62	2437.62
留存收益	592.22	949.45	1431.76
归属母公司股东权益	3696.76	4051.32	4533.63
少数股东权益	78.80	82.86	88.58
股东权益合计	3775.56	4134.18	4622.21
负债和股东权益合计	8327.20	8494.56	10824.63

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，从事军工行业研究，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达或为任何就送达、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。