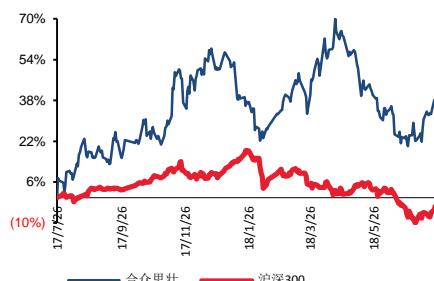




国防军工

通导一体化、高精度业务表现亮眼，半年度业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	743472
总市值/流通(百万元)	13,891/8,835
12个月最高/最低(元)	22.66/13.36

相关研究报告:

合众思壮(002383)《合众思壮(002383)公司点评:自组网业务订单饱满,昭示2018年业绩持续高增长》--2018/04/14

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

联系人: 王睿

电话: 010-88695272

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

事件:公司发布2018年半年度业绩快报,2018年H1公司实现营业收入23.99亿元,同比上涨276.98%;归属母公司净利润1.8亿元,同比大幅增长258.87%;基本每股收益0.24元。

点评:

自组网订单业绩逐渐释放,支撑业绩高增长。公司自2017年5月至今共签署自主网产品订单52亿元,去年确认收入约为5.68亿,剩余部分将于2018年逐步确认。自组网产品目前正处于市场爆发期,可广泛应用于军事、公共安全、应急调度等领域。我们认为,随着公司订单持续落地,将极大增厚公司未来业绩。

强化北斗高精度业务全产业链布局,抢占未来市场先机。在高精度领域,公司聚焦行业应用市场,采取全产业链布局的业务发展策略,强化测量测绘、精准农业、机械控制等规模化市场在全球资源布局,同时带动北斗高精度芯片、板卡、天线核心技术市场的发展。我们认为高精度是导航产业发展的未来,具备巨大的市场空间,公司全产业链布局高精度应用市场,将为公司打造未来潜在盈利增长点。

“云+端”解决方案初见成效,北斗移动互联业务取得了较大的突破。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。2017年公司签订新疆11.6亿元“雪亮工程”项目,2017年确认部分收入,剩余部分预计在2018年确认完毕。

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。

盈利预测和评级。公司的核心技术力不断加强,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41亿元、54亿元、71亿元,2018~2020年归属母公司净利润分别为4.35亿元、5.86亿元、7.72亿元, EPS分别为0.59元、0.78元、1.00亿元,对应当前股价的PE分别为32倍、24倍和18倍,维持“买入”的投资评级。

风险提示:自主网业务空间有限、北斗三号进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2288	4095	5446	7080
(+/-%)	95%	79%	33%	30%
归母净利润(百万元)	242	435	586	772
(+/-%)	150. 83%	80%	35%	32%
摊薄每股收益(元)	0. 33	0. 59	0. 79	1. 04
市盈率(PE)	63. 82	31. 93	23. 70	17. 99

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	41	54	71	营业收入	1170.3	2287.7	4095.0	5446.3	7080.2
应收和预付款项	749	2680	1227	3965	2775	营业成本	644.6	1368.7	2448.8	3240.6	4177.3
存货	445	742	1935	1607	2958	营业税金及附加	8.42	12.97	25.80	39.21	56.64
其他流动资产	23	31	31	31	31	销售费用	89.45	121.11	245.70	370.35	531.02
流动资产合计	2099	5193	3233	5657	5835	管理费用	300.39	438.72	769.86	1023.91	1309.84
长期股权投资	400	531	559	588	618	财务费用	19.60	76.12	112.20	102.08	120.27
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	495.40	673.98	889.89
长期待摊费用	6	8	4	0	0	其他非经营损益	18.86	1.06	17.00	18.00	23.00
其他非流动资产	51	2	2	2	2	利润总额	114.18	235.20	512.40	691.98	912.89
资产总计	4800	8187	6069	8335	8360	所得税	16.25	15.20	72.66	99.45	132.43
短期借款	706	207007	170730	59619	193621	净利润	97.93	220.00	439.74	592.53	780.46
应付和预收款项	409	2230	41	2838	762	少数股东损益	1.48	2.35	4.70	6.33	8.34
长期借款	86	109	119	129	139	归母股东净利润	96.45	241.93	435.04	586.20	772.12
其他负债	21	3	3	3	3	预测指标					
负债合计	1222	4412	1870	3566	2840	毛利率	44.9%	40.2%	40.2%	40.5%	41.0%
股本	244	743	743	743	743	销售净利率	8.4%	9.6%	10.7%	10.9%	11.0%
资本公积	2857	2359	2359	2359	2359	销售收入增长率	54.6%	95.5%	79.0%	33.0%	30.0%
留存收益	406	595	1014	1578	2321	EBIT增长率	77.9%	117.0%	102.5%	26.7%	29.9%
归母公司股东权益	3507	3697	4116	4680	5423	净利润增长率	59.2%	125.7%	99.9%	34.7%	31.7%
少数股东权益	70	79	83	90	98	ROE	2.7%	5.9%	10.6%	12.5%	14.2%
股东权益合计	3578	3776	4199	4770	5521	ROA	2.0%	2.7%	7.2%	7.0%	9.2%
负债和股东权益	4800	8188	6069	8336	8361	ROIC	5.2%	7.9%	12.0%	10.7%	15.2%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.13	0.33	0.59	0.79	1.04
经营性现金流	(90)	(832)	(1258)	1188	(1251)	PE(X)	144.02	63.82	31.93	23.70	17.99
投资性现金流	(916)	(173)	14	15	20	PB(X)	3.96	3.76	3.38	2.97	2.56
融资性现金流	1341	1348	(456)	(1190)	1248	PS(X)	11.87	6.07	3.39	2.55	1.96
现金增加额	339	342	(1700)	14	16	EV/EBITDA(X)	21.18	36.07	20.68	15.90	13.98

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhafli@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq. com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。