

合众思壮（002383）：中报业绩表现亮眼，自组网订单加速上量 审慎推荐(首次)

计算机

当前股价：17.12 元

报告日期：2018 年 8 月 17 日

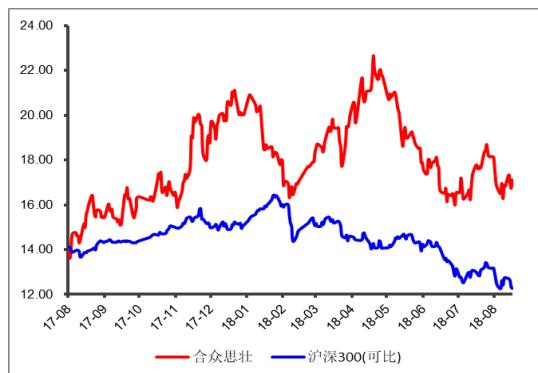
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,288	3,651	5,186	7,159
(+/-)	95.5%	59.6%	42.0%	38.0%
营业利润	263	458	603	758
归属母公司	242	429	565	712
净利润				
(+/-)	150.8%	77.4%	31.7%	25.9%
EPS (元)	0.33	0.58	0.76	0.96
市盈率	52.6	29.6	22.5	17.9

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	74284 / 47712
流通市值（亿元）	81.7
每股净资产（元）	5.18
资产负债率（%）	56.42

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

电话：021-54967573

邮箱：xupeng@cfsc.com.cn

事件：2018 年 8 月 16 日晚间，公司发布 2018 年半年度报告，营收 24.08 亿元，同比增长 278.34%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 258.40%；基本每股收益 0.2426 元/股，同比增长 253.64%。

● 中报业绩大幅增加，业务发展持续向好。公司 2018H1 归母净利润为 1.8 亿元，同比增长 258.40%，增长幅度略超预期；2018Q2 归母净利润为 1.26 亿元，同比增长 180%，环比增长 133.33%。业绩增长主要驱动力为：(1) 报告期内公司迅速斩获大量军用自组网业务订单；(2) 高精度业务实现快速增长。考虑到公司业绩确认主要集中在 Q4，因此 2018 年全年业绩增长可期。

● 自组网订单密集落地，看好公司持续获取订单的能力。无线自组网作为临时性多跳自治系统，不依赖于预设的基础设施，主要用于解决应急条件下的可视化指挥、控制和通信问题，可广泛应用于军事、公共安全、应急调度等领域。公司军方自组网业务，主要做军方自组网设备，包括便携式数据一体化移动基站、智能通信网络数据处理器。2017 年公司共签署自组网业务订单 21 亿元，截止目前公司 2018 年已签署 28 亿元订单，已经超过去年全年所获订单量。公司在该业务上依托于北斗导航公司与元博中和，可以获得稳定的委托加工订单。公司今年业务的大规模增长也得益于能力和渠道的优秀，以及市场的巨大需求。考虑军工自组网市场 300 亿元的空间，以及公司较强的获取订单能力，公司有望在自组网业务上持续突破，看好公司在自组网业务上的持续发展。

● 高精度业务潜力巨大，市场尚处蓝海。高精度业务是公司未来具备较大增长潜力的业务，主要指基于高精度定位技术（精度从厘米到毫米）为相关行业应用提供产品。具体从应用领域来看，包括测量测绘、精准农业、智能驾考，同时往机械控制、机器人、无人机等新兴业务领域拓展。当前还是以测量测绘领域的测量 RTK 产品为主，目前这些业务均在产业导入期或者成长期并取得了一定的进步。报告期内公司推出支持 L 频段的 UA32 天线，使得公司在高精度芯片、算法、板卡、天线等核心技术上均取得了较大的突破。公司积极探索相关领域，有望在相关领域取得先发优势。根据国务院办公厅印发的《国家卫星导航产业中长期发展规划》到 2020 年我国卫星导航产业规模将达到 4000 亿元，北斗卫星导航系统对国内卫星导航市场贡献率约为 60%-80%，即市场规模有望达到 2400-3200 亿元。公司深耕高精度业务，未来增长空间巨大。



●盈利预测：我们看好合众思壮作为民用北斗导航龙头，在北斗导航行业迅速发展之际，所带来的公司业务业绩高速发展。看好公司在自组网业务上的不断成长，以及高精度业务上的广阔前景。我们预计公司 2018-2020 年归属于上市公司股东净利润分别为 4.29、5.65 和 7.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.58、0.76 和 0.96 元，现价对应 2018-2020 年 PE 分别为 29.6、22.5 和 17.9 倍。我们首次给予“审慎推荐”评级。

●风险提示：(1) 自组网业务不及预期；(2) 高精度业务发展不及预期；(3) 行业竞争加剧。

公司盈利预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	2,288	3,651	5,186	7,159
货币资金	1,849	3,157	5,325	7,728	营业成本	1,369	2,217	3,178	4,438
应收账款	1,412	2,079	2,881	3,917	营业税金及附加	13	13	13	13
存货	742	1,170	1,677	2,342	销售费用	121	164	218	301
其他流动资产	1,300	1,300	1,300	1,300	管理费用	439	602	856	1,181
流动资产合计	5,303	7,707	11,184	15,288	财务费用	76	129	214	316
非流动资产:					费用合计	636	896	1,288	1,798
可供出售金融资产	73	73	73	73	资产减值损失	54	86	122	169
固定资产+在建工程	517	853	1,323	2,017	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,498	1,498	1,498	1,498	投资收益	18	18	18	18
其他非流动资产	936	936	936	936	营业利润	263	458	603	758
非流动资产合计	3,024	3,360	3,830	4,524	加: 营业外收入	4	4	4	4
资产总计	8,327	11,067	15,014	19,812	减: 营业外支出	3	3	3	3
流动负债:					利润总额	264	459	604	760
短期借款	2,070	4,000	6,300	9,000	所得税费用	19	28	36	46
应付账款、票据	2,004	2,463	3,708	5,301	净利润	244	432	568	714
其他流动负债	319	319	319	319	少数股东损益	2	2	2	2
流动负债合计	4,392	6,781	10,326	14,620	归母净利润	242	429	565	712
非流动负债:									
长期借款	59	87	115	160					
其他非流动负债	100	100	100	100					
非流动负债合计	159	187	215	260					
负债合计	4,552	6,968	10,541	14,880					
所有者权益									
股本	743	743	743	743	成长性	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积金	2,438	2,438	2,438	2,438	营业收入增长率	95.5%	59.6%	42.0%	38.0%
未分配利润	538	818	1,135	1,524	营业利润增长率	175.5%	74.4%	31.6%	25.8%
少数股东权益	79	79	79	79	总资产增长率	69.8%	32.9%	35.7%	32.0%
所有者权益合计	3,776	4,098	4,473	4,932	盈利能力	毛利率	39.3%	38.7%	38.0%
负债和所有者权益	8,327	11,067	15,014	19,812	营业利润率	11.5%	12.5%	11.6%	10.6%
					三项费用/营收	27.8%	24.5%	24.8%	25.1%
					EBIT/销售收入	12.8%	16.6%	16.3%	15.6%
					净利润率	10.7%	11.8%	10.9%	10.0%
					ROE	6.5%	10.5%	12.7%	14.5%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	营运能力				
净利润	244	432	568	714	总资产周转率	27.5%	33.0%	34.5%	36.1%
折旧与摊销	102	64	110	176	资产结构				
财务费用	71	129	214	316	资产负债率	54.7%	63.0%	70.2%	75.1%
存货的减少	-298	-428	-507	-665	现金流质量				
营运资本变化	-933	-208	443	557	经营净现金流/净利润	-3.47	-0.03	1.46	1.54
其他非现金部分	-33	0	0	0	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-847	-12	828	1098	每股收益	0.33	0.58	0.76	0.96
投资活动现金净流量	-173	-400	-580	-870	每股净资产	5.08	5.52	6.02	6.64
筹资活动现金净流量	1348	1720	1920	2174					
现金流量净额	327	1,308	2,168	2,402					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>