



2018-10-26

公司点评报告

买入/维持

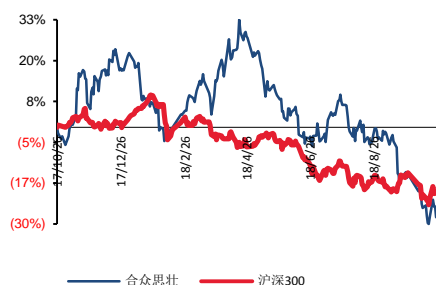
合众思壮 (002383)

昨收盘: 12.3

国防军工

三季报业绩延续高增速，经营性现金流改善明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	743/483
总市值/流通(百万元)	9,137/5,941
12个月最高/最低(元)	22.66/11.96

相关研究报告:

合众思壮 (002383) 《合众思壮 (002383) 公司半年报点评: 通导一体化、高精度业务表现亮眼, 半年度业绩大幅增长》--2018/08/17

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

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: 公司发布 2018 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 37.07 亿元, 同比增长 282.35%; 归属母公司净利润 2.62 亿元, 同比增长 267.91%; 基本每股收益 0.35 元。公司预计全年归母净利润同比增长 44.67%至 69.47%。

点评:

财务费用大幅增长, 经营性现金流净额改善明显。 2018 年前三季度, 公司营业收入和归母净利润皆呈现高速增长趋势, 同比增速分别达到 282.35%及 267.91%。公司期间费用占收入比重下降明显, 同比下降 20.29Pct, 主要是由于公司营收增速远高于费用增速; 其中, 财务费用为 1.24 亿元, 同比增幅 403.22%, 主要是由于借款利息增加所致; 销售费用保持相对稳定, 同比略增 4.79%; 管理费用同比增长 22.09%。公司继续加大研发方面的投入, 前三季度, 公司研发费用 1.34 亿元, 同比大幅增长 116.17%。

前三季度, 公司经营性现金流净额同期增加 9.10 亿元, 同比增幅高达 101.82%, 主要是公司自组网订单回款增加。2017 年公司签署自组网业务订单超 20 亿元, 2018 年前三季度订单超 25 亿元, 订单的逐步落地将为公司带来业绩增长。

自组网产品可广泛应用于军事、公共安全、应急调度等领域, 目前正处于市场爆发期, 我们预计未来几年公司自组网订单将维持较好的增长态势。同时, 公司有望拓展高附加值通导一体化产品, 继续提高板块收入和毛利率水平。

收购 AgJunction 部分业务, 进军全球精准农业市场。 公司全资子公司 Hemisphere GNSS 拟收购加拿大上市公司 AgJunction 的部分业务, 主要包括其下属 Outback Guidance 业务所有的渠道、品牌、设施以及人才资源。AgJunction 是全球领先的精准农业硬件和软件解决方案供应商, 收购完成后, 公司在精准农业方面的实力将会极大增强, 预计在未来三年内, 公司的精准农业业绩也将会出现大幅度的增长。我们认为, 目前我国卫星导航高精度服务尚处于市场导入阶段, 未来市场条件成熟后, 发展空间巨大。公司全产业链布局北斗高精度, 并积极拓展多个下游应用市场, 为公司未来发展提供长期成长动力。

盈利预测和评级。 公司自组网订单落地和公安业务拓展带来短期

业绩快速增长，核心技术力不断加强，北斗高精度业务多领域布局将带来长期增长动力。我们下调对公司的盈利预测，预计公司 2018~2020 年归母净利润分别为 3.84 亿元、5.06 亿元、6.31 亿元，EPS 分别为 0.52 元、0.68 元、0.85 元，对应当前股价的 PE 分别为 33 倍、25 倍和 20 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示：自主网业务持续性不达预期、公安等领域市场需求不及预期；高精度市场成熟进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2287.7	5082.8	5763.7	6514.5
(+/-%)	95.48%	122.18%	13.40%	13.03%
归母净利润(百万元)	241.93	383.69	506.33	631.43
(+/-%)	150.83 %	59%	32%	25%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.52	0.68	0.85
市盈率(PE)	57.78	32.78	24.84	19.92

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	51	58	65	营业收入	1170.3	2287.7	5082.8	5763.7	6514.5
应收和预付款项	749	2680	2390	3353	3130	营业成本	644.6	1368.7	3866.0	4362.1	4896.5
存货	445	742	3483	1284	4067	营业税金及附加	8.42	12.97	30.50	40.35	52.12
其他流动资产	23	31	31	31	31	销售费用	89.45	121.11	130.00	150.00	175.00
流动资产合计	2099	5193	5955	4726	7293	管理费用	300.39	438.72	500.00	550.00	600.00
长期股权投资	400	531	559	588	618	财务费用	19.60	76.12	147.79	113.02	100.04
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	411.34	552.00	695.59
长期待摊费用	6	8	4	0	0	其他非经营损益	18.86	1.06	40.00	45.00	50.00
其他非流动资产	51	2	2	2	2	利润总额	114.18	235.20	451.34	597.00	745.59
资产总计	4800	8187	8791	7404	9819	所得税	16.25	15.20	63.50	85.20	107.34
短期借款	706	20700	34434	2553	293911	净利润	97.93	220.00	387.84	511.80	638.25
应付和预收款项	409	2230	1077	2605	1482	少数股东损益	1.48	2.35	4.14	5.47	6.82
长期借款	86	109	119	129	139	归母股东净利润	96.45	241.93	383.69	506.33	631.43
其他负债	21	3	3	3	3						
负债合计	1222	4412	4643	2763	4563	预测指标					
股本	244	743	743	743	743						
资本公积	2857	2359	2359	2359	2359	毛利率	44.9%	40.2%	23.9%	24.3%	24.8%
留存收益	406	595	964	1452	2059	销售净利率	8.4%	9.6%	7.6%	8.9%	9.8%
归母公司股东权益	3507	3697	4066	4553	5161	销售收入增长率	54.6%	95.5%	122.2%	13.4%	13.0%
少数股东权益	70	79	83	88	95	EBIT 增长率	77.9%	117.0%	97.4%	19.0%	19.5%
股东权益合计	3578	3776	4149	4642	5256	净利润增长率	59.2%	125.7%	76.3%	32.0%	24.7%
负债和股东权益	4800	8188	8792	7404	9819	ROE	2.7%	5.9%	9.4%	11.1%	12.2%
						ROA	2.0%	2.7%	4.4%	6.8%	6.4%
						ROIC	5.2%	7.9%	11.2%	7.3%	14.1%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.13	0.33	0.52	0.68	0.85
经营性现金流	(90)	(832)	(2960)	3493	(2850)	PE (X)	130.39	57.78	32.78	24.84	19.92
投资性现金流	(916)	(173)	34	38	43	PB (X)	3.59	3.40	3.09	2.76	2.44
融资性现金流	1341	1348	1236	(3525)	2815	PS (X)	10.75	5.50	2.47	2.18	1.93
现金增加额	339	342	(1690)	7	8	EV/EBITDA (X)	19.15	32.77	21.67	14.89	15.87

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。