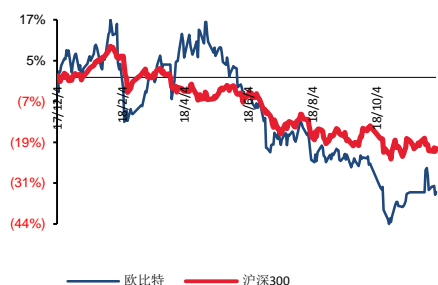


国防军工

拟收购下游两家应用公司，卫星大数据产业链羽翼渐丰

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	702/494
总市值/流通(百万元)	6,432/4,527
12个月最高/最低(元)	16.28/7.84

相关研究报告:

欧比特(300053)《欧比特(300053)半年报点评:各业务板块协同发力,未来业绩爆发可期》—2018/09/02

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: 公司近期披露收购草案,拟通过发行股份及支付现金的方式,收购佰信蓝图 99.73%股权和浙江合信 100%股权。本次交易将实现公司卫星大数据在地理信息产业及农险领域的应用,进一步完善了上市公司的产业和区域布局,有助于推进“卫星空间信息平台”应用与落地。

点评:

拟收购下游两应用公司,协同效应显著。公司拟以 12.80 元/股发行 2304 万股及支付现金的方式,收购佰信蓝图 99.73%股权、浙江合信 100%的股权、并募集配套资金总额不超过 1.36 亿元。两公司收购成本对应 2018 年业绩承诺 PE 在 12 倍左右,业绩承诺补偿条款严格,一定程度上保障未来三年公司权益。(具体见下图)

佰信蓝图深耕地理信息产业及农险领域多年,在产业细分领域具有丰富的项目经验和准确的行业引领地位,为上市公司卫星大数据在地理信息产业和农业保险领域的延伸应用奠定坚实的基础,对上市公司拓展卫星产业链具有极大的促进作用。

浙江合信在地理测绘服务领域资质齐全,在测绘地理信息服务“军民融合”方面已取得突破进展。

我们认为,标的公司业务与上市公司业务协同效用强,能够促进公司数据在地理信息产业和农险产业的应用,完善产业和地区布局。

2020 年我国商业遥感产值将达 220 亿,“珠海一号”星座具有行业先发优势。虽然中国商业遥感卫星产业起步晚,但近年来得到快速发展,未来几年我国商业遥感卫星产业将保持 35% 的增速,预计到 2020 年,国内商业遥感产值将达到 250 亿元。

公司“珠海一号”星座 02 组卫星成功发射,并与去年发射在轨的 01 组 2 颗视频卫星成功组网,大幅度提高星座采集遥感数据的能力。03 组 5 颗卫星的研制任务已经启动,目前进展顺利,并已经开始协调该批次卫星的发射工作。我们认为,随着公司遥感卫星逐渐组网,商业卫星大数据应用服务能力不断完善,我们看好未来卫星大数据业务在军民融合、智慧城市、国土资源等领域的应用前景。

推动宇航电子产品升级,夯实核心技术竞争力。我国航空航天事业的快速发展对自主可控宇航核心元器件提出更高要求,公司在传统优势宇航电子业务上继续加强技术积累。今年以来,公司宇航电子 SOC/SIP/EMBC 方面继续推进产品升级,不断扩大市场份额,完善产

品系列，并取得了一系列的成果。

我们认为，我国国产自主可控芯片将进入发展快车道，公司在宇航级芯片具有技术优势，随着公司产品不断升级，行业优势地位将更加凸显，未来将充分受益我国国产芯片自主可控以及航空航天事业加速发展的机遇。

拟回购股票超 1%，彰显公司长期发展信心。公司拟以 0.5 亿至 1 亿元的资金，价格不超过 14 元/股，在 12 个月内回购公司股票，约占公司总股本的 1.02%，本次回购股份拟用于实施员工持股计划或股权激励计划。公司本次回购反映了管理层和主要股东对公司内在价值的肯定，有利于以此为契机激励员工，有利于保护中小投资者的利益、增强中小投资者信心。

设立人工智能研究院，加速人工智能业务布局。公司为提升 AI 芯片的设计能力、AI 算法数据处理能力，出资设立人工智能研究院，后续将进一步联合高校、科研机构，开展人工智能芯片及算法的技术研究及产业化应用。目前，公司围绕 AI 芯片进行了大量的前期研究工作，与航空航天体系有关人工智能研究与应用单位沟通了市场需求，同时加紧 AI 芯片/模块的研发工作。

公司布局人工智能将与既有业务形成协同效应，在卫星大数据处理、安防、宇航电子芯片等领域皆有广泛应用前景。我们认为，公司依托自身多重技术优势布局 AI 芯片/模块等领域，有利于公司抓住人工智能发展机遇，拓宽了公司未来潜在的盈利增长点。

盈利预测和评级。在政策与订单需求的推动下，公司整体业绩将迎来持续稳步增长，公司宇航电子和卫星大数据业务将带来较大收益。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 11.10 亿元、14.82 亿元、19.26 亿元，2018~2020 年归属母公司净利润分别为 1.84 亿元、2.46 亿元、3.25 亿元，EPS 分别为 0.26 元、0.35 元、0.46 元，对应当前股价的 PE 分别为 36 倍、27 倍和 21 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示：宇航电子订单不及预期；卫星大数据业务推进不顺

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	738.9	1109.8	1481.5	1926.4
(+/-%)	28.50%	50.20%	33.50%	30.03%
归母净利润(百万元)	120.87	184.43	245.61	324.83
(+/-%)	42.89%	52.58%	33.17%	32.26%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.26	0.35	0.46
市盈率(PE)	63.34	36.32	27.27	20.62

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

欧比特2018年增发收购项目信息

单位：万

收购标的	收购股权	业务	净利润		业绩承诺-净利润			收购成本	预计溢价部分产生商誉	收购PE	
			2017年	2018年	2019年	2020年	2021年			2017年	2018E
佰信蓝图	99.73%	测绘业务、规划咨询业务、农险信息化，客户为国土资源局等政府部门及保险公司。	1480	2000	2500	3125	3910	24537	20449	16.6	12.3
浙江合信	100%	测绘航空摄影、摄影测量与遥感、工程测量、不动产测绘、地理信息系统工程开发与构建	655	1500	1900	2400	3000	17600	14854	26.9	11.7

资料来源：公告、太平洋证券军工组整理

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	6245	5801	358	3785	498	营业收入	559.9	738.9	1109.8	1481.5	1926.4
应收和预付款项	11474	13265	16672	18435	23148	营业成本	361.4	474.0	719.1	946.0	1211.7
存货	12723	13135	21358	19022	28719	营业税金及附加	3.3	5.2	8.9	13.3	19.3
其他流动资产	139	73	73	73	73	销售费用	19.8	23.3	23.3	37.0	55.9
流动资产合计	30580	32274	38461	41315	52438	管理费用	76.4	111.4	138.7	192.6	252.4
长期股权投资	133	559	559	559	559	财务费用	4.9	0.8	20.0	18.0	18.7
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	17.9	13.5	8.6	9.0	11.3
固定资产	5314	4777	3942	3115	2856	投资收益	4.9	8.9	0.0	0.0	0.0
在建工程	1004	615	615	615	0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	801	1197	1058	919	780	营业利润	81.1	119.7	191.0	265.6	357.2
长期待摊费用	2	1	0	0	0	其他非经营损益	18.8	(0.3)	23.0	21.0	23.0
其他非流动资产	175	171	171	171	171	利润总额	99.8	140.59	214.0	286.6	380.2
资产总计	38578	40136	45348	47236	57348	所得税	15.4	0.93	29.1	39.9	54.0
短期借款	1237	120640	178969	0	340817	净利润	84.5	120.41	185.0	246.6	326.2
应付和预收款项	17440	19894	24149	27366	33494	少数股东损益	(0.1)	37.37	0.6	1.0	1.4
长期借款	249	109	109	109	109	归母股东净利润	84.6	120.87	184.4	245.6	324.8
其他负债	1946	1276	1276	1276	1276						
负债合计	20873	22486	27324	28752	38288	预测指标					
股本	2769	2769	2769	2769	2769	毛利率	35.5%	35.8%	35.2%	36.2%	37.1%
资本公积	10132	10137	10137	10137	10137	销售净利率	15.1%	14.2%	16.7%	16.6%	16.9%
留存收益	2462	2809	3180	3635	4204	销售收入增长率	44.0%	32.0%	50.2%	33.5%	30.0%
归母公司股东权益	15364	15715	16086	16541	17110	EBIT 增长率	46.3%	17.1%	85.4%	30.7%	31.6%
少数股东权益	2339	1933	1937	1942	1948	净利润增长率	46.3%	25.0%	74.4%	33.2%	32.3%
股东权益合计	17703	17648	18023	18483	19058	ROE	4.3%	5.1%	8.3%	10.0%	11.8%
负债和股东权益	38576	40135	45347	47235	57346	ROA	3.4%	3.9%	6.0%	7.9%	8.4%
						ROIC	6.6%	6.3%	9.1%	9.0%	13.3%
						EPS (X)	0.12	0.15	0.26	0.35	0.46
						PE (X)	79.19	63.34	36.32	27.27	20.62
						PB (X)	3.42	3.25	3.00	2.72	2.43
						PS (X)	11.96	9.07	6.04	4.52	3.48
						EV/EBITDA (X)	37.70	31.63	20.88	15.66	13.65

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	liyew@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。