

2016 年 10 月 11 日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838 konglf@ghzq.com.cn

联系人：宝幼琛

baoyc@ghzq.com

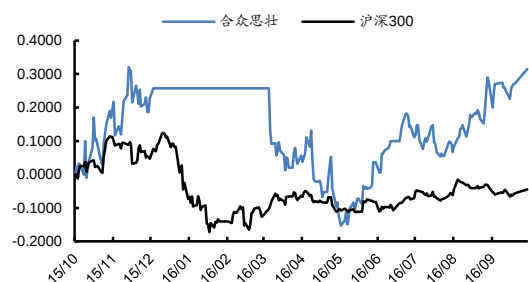
联系人：孙乾

sunq01@ghzq.com.cn

完成 Stonex 收购，全球化能力提升

——合众思壮（002383）点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
合众思壮	3.2	14.7	39.0
沪深 300	-0.7	2.8	-1.4

市场数据

2016/10/11

当前价格（元）	42.20
52 周价格区间（元）	26.80 - 43.20
总市值（百万）	10312.95
流通市值（百万）	5434.31
总股本（万股）	24438.27
流通股（万股）	19313.42
日均成交额（百万）	169.84
近一月换手（%）	29.65

相关报告

《合众思壮（002383）点评：外延拓展下游市场，盈利能力进一步增强》——2016-09-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司 10 月 10 日发布公告，通过全资子公司广州思拓力测绘科技有限公司完成对 Stonex s.r.l. 公司 60% 股份的收购，收购金额 564 万欧元（约为 4,151 万元）。该收购计划已在之前发行股份收购资产预案中披露。

投资要点：

- **本次收购完成有助于公司提升海外市场拓展能力** Stonex Srl 总部位于意大利，专注于设计和制造高精度测量仪器，提供的主要产品包括：总站、现场控制器、GNSS/GPS 接收器、手持 GIS、可连续运行网络系统及激光扫描设备等。Stonex Sr 在全球拥有超过 60 个经销商，遍布北美、欧洲、俄罗斯、中东、印度、澳大利亚、南美和非洲，其产品广泛应用于民用工程，地形测量，安防、运输及采矿多个领域。本次海外并购为合众思壮的国际业务提供了良好的产品、技术、人员和平台，增强了公司全球化的能力。
- **本次收购价格合理，增强公司盈利能力** 2015 年，Stonex 的息税前利润（EBITDA）为 617,710 欧元，预计未来三年内的息税前利润分别可以达到 100 万欧元。根据 2015 年的息税前利润，收购价格为 9 倍 EBITDA 值。而未来三年内，收购 EBITDA 估值降到 5.6 倍。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 受益北斗行业的爆发，公司持续提升北斗竞争力，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.50、0.80、1.00 元，当前股价对应市盈率估值分别为 84、53、42 倍，给予买入评级。
- **风险提示：** 1）市场竞争加剧风险；2）项目落地不及预期风险；

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	757	1102	1690	2530
增长率(%)	55%	46%	53%	50%
净利润（百万元）	61	122	196	245
增长率(%)	51%	102%	61%	25%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.50	0.80	1.00
ROE(%)	3.30%	6.23%	9.10%	10.22%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 合众思壮盈利预测表

证券代码:	002383.SZ		股价:	42.20	投资评级:	买入	日期:	2016/10/11	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	6%	9%	10%	EPS	0.31	0.50	0.80	1.00
毛利率	45%	44%	42%	40%	BVPS	9.07	7.80	8.57	9.52
期间费率	39%	40%	33%	29%	估值				
销售净利率	8%	11%	12%	10%	P/E	137.47	84.47	52.62	42.08
成长能力					P/B	4.65	5.41	4.93	4.43
收入增长率	55%	46%	53%	50%	P/S	11.00	9.35	6.10	4.07
利润增长率	51%	102%	61%	25%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.30	0.42	0.57	0.73	营业收入	757	1102	1690	2530
应收账款周转率	2.22	2.10	2.04	1.98	营业成本	419	614	983	1523
存货周转率	1.28	1.28	1.28	1.28	营业税金及附加	3	4	7	10
偿债能力					销售费用	58	88	157	253
资产负债率	26%	26%	28%	30%	管理费用	228	244	300	445
流动比	1.62	1.75	1.84	1.89	财务费用	8	12	18	19
速动比	1.08	1.25	1.43	1.56	其他费用 / (-收入)	(2)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	39	140	224	281
现金及现金等价物	267	203	175	103	营业外净收支	31	0	0	0
应收款项	340	526	829	1276	利润总额	69	140	224	281
存货净额	326	326	326	326	所得税费用	6	12	19	24
其他流动资产	51	80	123	184	净利润	63	128	205	256
流动资产合计	985	1134	1453	1889	少数股东损益	3	6	9	11
固定资产	107	120	130	140	归属于母公司净利润	61	122	196	245
在建工程	481	481	483	486	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	239	239	245	251	经营活动现金流	(74)	41	43	5
长期股权投资	274	274	274	274	净利润	63	128	205	256
资产总计	2490	2652	2989	3443	少数股东权益	3	6	9	11
短期借款	310	260	260	260	折旧摊销	54	32	33	35
应付款项	134	214	340	526	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	21	31	47	71	营运资金变动	(194)	(124)	(204)	(298)
其他流动负债	143	143	143	143	投资活动现金流	(171)	(12)	(13)	(12)
流动负债合计	608	648	790	1001	资本支出	(65)	(12)	(13)	(12)
长期借款及应付债券	11	11	11	11	长期投资	(137)	0	0	0
其他长期负债	33	33	33	33	其他	30	0	0	0
长期负债合计	44	44	44	44	筹资活动现金流	181	(56)	(10)	(12)
负债合计	652	692	834	1045	债务融资	141	(50)	0	0
股本	197	244	244	244	权益融资	103	0	0	0
股东权益	1837	1959	2154	2399	其它	(63)	(6)	(10)	(12)
负债和股东权益总计	2490	2652	2989	3443	现金净增加额	(64)	(27)	21	(19)

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕博毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3 年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。