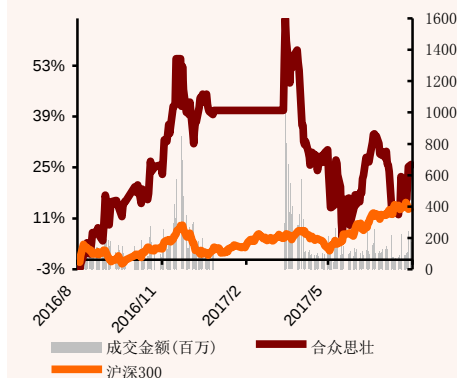


方正证券研究所证券研究报告

分析师 安永平
执业证书编号：S1220516080007
TEL: 010-68584831
E-mail anyongping@foundersec.com

联系人：付然
TEL: 021-68388501
E-mail: furan@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《收购获核准，北斗全产业链能力进一步强化》
2016. 09. 09

请务必阅读最后特别声明与免责条款

合众思壮 (002383)

公司研究

计算机行业

公司财报点评

2017. 08. 08/推荐(维持)

事件描述：公司发布 2017 半年度报告，实现营业收入 6.36 亿元增 90.91%；归母净利润 0.50 亿元增 1,365.15%。

1.多因素驱动业绩大幅增长。2017 上半年，公司营业收入 6.36 亿元增 90.91%；归母净利润 0.50 亿元增 1365.15%，业绩增长主要系内生和外延发展双轮驱动：其中北斗高精度业务增长 104.37%，这主要是由于公司通过思拓力、Stonex、Unistrong、苏一光等多品牌、多渠道的市场拓展，且与“一拖”、“东风”等拖拉机前装厂商签订精准农业产品配套战略合作协议，市场的拓展为未来业绩增长奠定了坚实基础。北斗移动互联业务增长 31.27%，其中手持移动互联产品增长了 206.67%，主要是公安新疆市场和海外业务增长所致。空间信息应用增长 504.29%则主要得益于中科雅图合并利润的增长。同时，公司费用占收入比下降 8.92%，费用率优化，竞争力进一步提高。

2.军工业务持续落地，高管增持显雄心。参股公司北斗导航下属全资子公司元博中和与客户签署产品购销合同承接自组网项目，目前公司已与上述公司累计签署合同金额 11.78 亿元，合同的签订为 2017 公司业绩增长提供重要保障，有望成为新的盈利增长点。并且，公司与中国人民公安大学签署战略合作协议，将建立联合实验室、合作开发基于公安信息化的公安新产品、新战法，公司将在公安时空大数据平台领域进一步强化应用、深化企业发展。另外，公司核心管理层计划未来六个月增持不少于 1.2 亿元，彰显对未来发展强烈信心。随着国产化替代和军民融合进程不断推进，公司未来业绩有望更上一层楼。

3.内生+外延，公司未来发展想象空间巨大。公司研发投入 8381 万元同比增加 31.40%，主要投入于高精度业务。公司推出了中国首款四通道 GNSS 高精度宽带射频芯片天鹰，大幅降低芯片尺寸、功耗和成本，适应未来市场对无人机、ADAS 汽车辅助驾驶系统等需求，达到领先水平，为未来大规模产业化应用奠定基础。除了自身刻苦研发外，公司自 2013 年先后完成了对 Hemisphere、长春天成、招通致晟的收购，2016 年又收购了吉欧电子、吉欧光学、思拓力、Stonex 和中科雅图，进一步深化外延式布局，打通涵盖高精度芯片、板卡、天线、移动互联、空间信息服务的北斗导航全产业链。目前公司已全面布局“中国精度”、“中国位置”、“中国时间”三大时空平台，通过与 ofo 等签署战略合作协议，拓展公共安全、测量测绘等领域应用。随着并购整合和市场拓展的推进，公司业务有望实现快速增长。

4.盈利预测与估值：基于公司作为高精度龙头，目前已打通北斗导航全产业链，内生+外延式发展将促进竞争力进一步提升。预计 2017-2019 净利润分别为 2.5 亿、4 亿、6 亿，建议关注。

风险提示：并购整合效果不及预期；北斗行业发展不及预期

盈利预测:

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1170.28	2330.00	3600.00	5470.00
(+/-) (%)	54.58	99.10	54.51	51.94
净利润	96.45	245.13	397.02	598.38
(+/-) (%)	59.22	154.15	61.96	50.72
EPS (元)	0.13	0.33	0.54	0.82
P/E	376.27	43.73	27.00	17.91

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2182.20	4036.01	5085.00	6460.84	营业总收入	1170.28	2330.00	3600.00	5470.00
现金	963.67	2233.86	2340.97	2364.55	营业成本	644.64	1248.00	1900.00	2880.00
应收账款	600.46	766.03	1163.84	1738.41	营业税金及附加	8.42	14.18	23.24	34.64
其它应收款	62.94	108.52	157.81	239.78	营业费用	89.45	177.98	275.04	417.89
预付账款	68.45	131.06	200.64	303.29	管理费用	300.39	632.92	959.95	1467.68
存货	444.63	752.22	1155.62	1735.89	财务费用	19.60	0.00	0.00	0.00
其他	42.04	44.32	66.13	78.91	资产减值损失	10.50	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2721.13	1476.52	1307.21	1215.39	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	457.35	457.35	457.35	457.35	投资净收益	-1.98	0.00	0.00	0.00
固定资产	711.18	586.04	407.63	298.50	营业利润	95.32	256.92	441.77	669.79
无形资产	1481.39	361.91	371.01	388.32	营业外收入	20.05	0.00	0.00	0.00
其他	71.22	71.22	71.22	71.22	营业外支出	1.19	0.00	0.00	0.00
资产总计	4903.34	5512.53	6392.21	7676.23	利润总额	114.18	281.64	463.56	693.05
流动负债	1199.60	1559.41	2035.08	2710.24	所得税	16.25	32.26	59.55	84.21
短期借款	706.20	706.20	706.20	706.20	净利润	97.93	249.38	404.02	608.85
应付账款	192.98	311.15	489.32	757.48	少数股东损益	1.48	4.25	7.00	10.46
其他	300.42	542.06	839.56	1246.57	归属母公司净利润	96.45	245.13	397.02	598.38
非流动负债	126.11	126.11	126.11	126.11	EBITDA	203.84	394.73	590.78	848.71
长期借款	36.24	36.24	36.24	36.24	EPS (元)	0.13	0.33	0.54	0.82
其他	89.88	89.88	89.88	89.88					
负债合计	1325.71	1685.52	2161.19	2836.36	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	70.20	74.45	81.45	91.91	成长能力				
股本	244.38	244.38	244.38	244.38	营业收入	0.55	0.99	0.55	0.52
资本公积	2857.10	2857.10	2857.10	2857.10	营业利润	1.46	1.70	0.72	0.52
留存收益	400.06	645.19	1042.20	1640.59	归属母公司净利润	0.59	1.54	0.62	0.51
归属母公司股东权益	3507.43	3752.56	4149.57	4747.96	获利能力				
负债和股东权益	4903.34	5512.53	6392.21	7676.23	毛利率	0.45	0.46	0.47	0.47
					净利率	0.08	0.11	0.11	0.11
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	0.03	0.07	0.10	0.13
经营活动现金流	-87.04	138.66	65.02	87.42	ROIC	0.04	0.12	0.17	0.21
净利润	97.93	249.38	404.02	608.85	偿债能力				
折旧摊销	76.44	137.81	149.01	178.92	资产负债率	0.27	0.31	0.34	0.37
财务费用	28.82	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.23	0.21	0.19	0.17
投资损失	1.98	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.82	2.59	2.50	2.38
营运资金变动	-296.31	-223.81	-466.22	-677.09	速动比率	1.45	2.11	1.93	1.74
其他	4.11	-24.72	-21.79	-23.26	营运能力				
投资活动现金流	-915.87	1131.52	42.09	-63.84	总资产周转率	0.32	0.45	0.60	0.78
资本支出	-107.14	1131.52	42.09	-63.84	应收账款周转率	2.63	3.41	3.73	3.77
长期投资	-483.53	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	7.34	9.24	8.99	8.77
其他	-325.20	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1341.27	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.13	0.33	0.54	0.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-0.12	0.19	0.09	0.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.78	5.12	5.66	6.48
普通股增加	950.08	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	-70.17	-61.85	-66.01	P/E	376.27	43.73	27.00	17.91
其他	391.20	70.17	61.85	66.01	P/B	10.35	2.86	2.58	2.26
现金净增加额	338.36	1270.19	107.11	23.58	EV/EBITDA	58.51	5.40	3.43	2.36

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com