

# 北斗星通 (002151.SZ)

## 主业平稳增长，终止跨境并购产生损失影响业绩

公司 2016 年实现营业收入 16.2 亿元，同比增长 45.97%，归母净利润 5168 万元，同比增长 1.95%，拟每 10 股派 0.5 元（含税）。

### 核心观点：

**子公司并表驱动营收快速增长，跨境并购终止产生损失影响业绩释放。** 公司营业收入大幅增长主要是华信天线、佳利电子全年并表所致。分产品看，导航基础产品由于子公司并表同比增长 81.16%；国防装备受军方机构调整影响同比下降 5.41%；汽车电子平稳增长，增速 22.56%；行业应用与运营服务受益海洋渔业应用终端更新同比增长 37.03%。16 年华信天线和佳利电子共实现归母净利润 1.37 亿元，已成为公司业绩增长的主要驱动因素。净利润增速低于营收增速，一是海外并购终止损失 500 万欧元，二是政府补助同比减少 892 万元。另外，子公司全年并表导致公司管理费用和销售费用分别同比增长 33.27% 和 9.16%。公司 2017 年目标实现营收同比增长 25%。

**北斗芯片技术国内领先，引入大基金加速产业化发展。** 公司完成非公开发行，引入大基金成为第二大股东，确立了北斗芯片领域的国家队地位，自主研发芯片业务 16 年收入突破 1 亿元，募集资金 16 亿元加速北斗产业化进程，未来有望进一步受益于北斗产业应用的加速发展。

**实施“北斗+”战略，内生外延添增量。** 公司以基础产品、国防装备、汽车电子、行业应用与运营服务四大业务板块为基础，积极实施“北斗+”发展战略，15-16 年相继完成华信天线、佳利电子、银河微波、广东伟通的投资并购，业务格局逐步完善，未来有望继续通过“内生+外长”带来业绩增量。

**盈利预测及投资建议：** 预计 17-19 年 EPS 为 0.24/0.31/0.39 元，对应 PE 为 124/96/76 倍，看好公司北斗芯片产业发展前景以及实施“北斗+”发展战略下内生和外延带来的增长空间，给予“买入”投资评级。

**风险提示：** 军品订单低于预期，业绩承诺低于预期，外延并购低于预期

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,107.85	1,617.19	2,021.03	2,526.30	3,158.66
增长率(%)	16.12%	45.97%	24.97%	25.00%	25.03%
EBITDA(百万元)	106.37	198.16	240.06	290.21	351.88
净利润(百万元)	50.69	51.68	122.93	159.33	201.85
增长率(%)	64.92%	1.95%	137.86%	29.61%	26.68%
EPS(元/股)	0.173	0.101	0.240	0.311	0.394
市盈率(P/E)	302.33	316.06	124.05	95.71	75.55
市净率(P/B)	5.80	3.79	3.46	3.34	3.20
EV/EBITDA	141.13	79.76	61.93	51.27	42.27

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

29.78 元

报告日期

2017-04-30

### 相对市场表现



分析师：赵炳楠 S0260516070004

010-59136613

zhaobingnan@gf.com.cn

分析师：胡正洋 S0260516020002

021-60750639

huzhengyang@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003

0755-82797057

zhenyi@gf.com.cn

### 相关研究：

北斗星通(002151.sz)：上半年收入增长较快，毛利率下滑明显 2009-08-19

北斗星通年报点评：海洋渔业、测绘业务助推公司收入较快增长 2009-03-17

北斗星通(002151.sz)：国防、海洋渔业行业推动公司业务稳健增长 2008-12-29

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1637	3038	3759	4434	5278
货币资金	495	615	909	1137	1421
应收及预付	705	932	1220	1525	1907
存货	431	427	566	708	886
其他流动资产	6	1064	1064	1064	1064
<b>非流动资产</b>	2155	2595	2555	2516	2479
长期股权投资	14	104	104	104	104
固定资产	469	505	491	473	453
在建工程	48	62	77	91	105
无形资产	1569	1716	1676	1641	1610
其他长期资产	55	208	208	208	208
<b>资产总计</b>	3792	5632	6314	6950	7757
<b>流动负债</b>	841	967	1561	2026	2618
短期借款	180	85	528	768	1047
应付及预收	660	882	1034	1258	1571
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	167	182	161	161	161
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	167	182	161	161	161
<b>负债合计</b>	1008	1149	1723	2187	2780
股本	294	512	512	512	512
资本公积	2106	3632	3632	3632	3632
留存收益	245	253	350	509	711
归属母公司股东权	2644	4309	4406	4566	4767
少数股东权益	140	174	185	197	210
<b>负债和股东权益</b>	3792	5632	6314	6950	7757

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	100	-42	-121	52	61
净利润	47	60	134	171	215
折旧摊销	79	97	97	95	94
营运资金变动	-35	-221	-316	-220	-272
其它	8	22	-36	6	24
<b>投资活动现金流</b>	-222	-1415	0	0	0
资本支出	-93	-111	-19	-19	-19
投资变动	-137	-1268	19	19	19
其他	8	-37	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	376	1537	417	176	224
银行借款	279	412	443	241	279
债券融资	-172	-516	0	0	0
股权融资	297	1744	0	0	0
其他	-28	-103	-26	-65	-55
<b>现金净增加额</b>	254	81	295	227	285
<b>期初现金余额</b>	251	495	615	909	1137
<b>期末现金余额</b>	505	575	909	1137	1421

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	16.1	46.0	25.0	25.0	25.0
营业利润增长	-53.5	498.1	56.9	36.0	30.5
归属母公司净利润增长	64.9	2.0	137.9	29.6	26.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	32.0	32.1	32.4	32.4	32.3
净利率	4.3	3.7	6.6	6.8	6.8
ROE	1.9	1.2	2.8	3.5	4.2
ROIC	0.9	1.9	2.8	3.6	4.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.6	20.4	27.3	31.5	35.8
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
流动比率	1.95	3.14	2.41	2.19	2.02
速动比率	1.38	2.66	2.01	1.81	1.65
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.39	0.34	0.34	0.38	0.43
应收账款周转率	1.87	2.09	2.09	2.09	2.09
存货周转率	2.07	2.41	2.41	2.41	2.41
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.17	0.10	0.24	0.31	0.39
每股经营现金流	0.34	-0.08	-0.24	0.10	0.12
每股净资产	9.00	8.41	8.60	8.92	9.31
<b>估值比率</b>					
P/E	302.3	316.1	124.0	95.7	75.5
P/B	5.8	3.8	3.5	3.3	3.2
EV/EBITDA	141.1	79.8	61.9	51.3	42.3

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1108	1617	2021	2526	3159
营业成本	754	1097	1366	1709	2138
营业税金及附加	7	13	16	20	25
销售费用	87	95	118	148	185
管理费用	233	311	378	455	553
财务费用	6	1	3	6	10
资产减值损失	29	32	23	23	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	19	19	19	19
<b>营业利润</b>	14	87	136	185	241
营业外收入	44	38	38	38	38
营业外支出	1	39	0	0	0
<b>利润总额</b>	58	85	174	222	279
所得税	10	25	40	51	64
<b>净利润</b>	47	60	134	171	215
少数股东损益	-3	8	11	12	13
<b>归属母公司净利润</b>	51	52	123	159	202
EBITDA	106	198	240	290	352
EPS(元)	0.17	0.10	0.24	0.31	0.39

## 广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。