

TMT 行业

北斗星通 (002151)

公司点评报告

行业评级: 推荐

股票评级: 中性

市场数据

收盘价	25.10
目标价	
52 周内高	52.40
52 周内低	21.85
总市值(百万元)	3796.47
流通市值(百万元)	1606.90
总股本(百万股)	151.25
A 股(百万股)	151.25
—已流通(百万股)	64.02
—限售股(百万股)	87.23
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00

相对市场表现



TMT 行业研究员

李明选

证书编号 S0120511030005
8621-68761616-8518
limx@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

公司季报点评

事项:

北斗星通10月25日晚间发布季报称, 公司2011年1-9月实现归属于上市公司股东的净利润为28597824.39元, 同比增长23.95%; 基本每股收益0.19元/股, 同比减少24%。其中, 2011年7-9月归属于上市公司股东的净利润为9017515.58元, 同比增长64.37%; 基本每股收益为0.06元/股。

点评:

➤ **营业收入和净利润增速:** 营业收入增长符合预期, 营业利润增速小于收入增速主要是因为收购星箭长空后, 销售费用和管理费用大幅增加, 报告期内报表合并范围发生较大变化所致。

➤ **三项费用增长情况:** 销售费用较上年同期增加1351万, 增长80%, 主要是由于报告期内合并范围发生变化, 营销费用增加所致。管理费用较上年同期增加1408万元, 原因与营销费用增加原因相同。

➤ **风险提示:** 应收账款不断增加的风险, 主要是收购星箭长空所致; 公司业务对国家推进北斗系统建设进度非常敏感; 公司目前的估值仍然偏高, 营收和利润增长稳定性较差。

➤ **盈利预测及估值分析:** 我们预计公司今年营业收入将会增长30%以上, 达到4.28亿元, 归属于母公司净利润增长75.57%, 达到0.72亿元。公司2011-2013年EPS分别为0.48、0.49、0.63元, 对应市盈率分别52、51、40倍, 维持“中性”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	294.98	329.50	428.34	578.27	751.75
收入增幅 (%)	28.89%	11.70%	30.00%	35.00%	30.00%
净利润	51.04	41.30	72.51	74.35	94.77
净利增幅 (%)	11.32%	-19.09%	75.57%	2.54%	27.47%
毛利率 (%)	37.32%	36.60%	35.00%	35.00%	35.00%
ROE (%)	15.89%	6.46%	10.65%	10.28%	12.20%
摊薄 EPS (元)	0.337	0.273	0.479	0.492	0.627

请务必阅读正文后的免责条款部分

表格 1 分业务盈利预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入						
卫星导航定位产品业务(百万元)	188.38	233.93	273.20	345.60	465.43	589.65
基于位置的信息系统应用业务(百万元)	38.68	47.58	35.29	45.20	60.50	78.40
基于位置的运营服务业务(百万元)	1.13	1.28	20.02	37.54	52.34	83.70
营业成本						
卫星导航定位产品业务(百万元)	111.16	153.59	182.13	232.86	315.18	402.33
基于位置的信息系统应用业务(百万元)	26.11	27.93	23.18	32.90	40.90	52.95
基于位置的运营服务业务(百万元)	2.18	3.22	3.24	13.58	19.80	33.36
营业利润						
卫星导航定位产品业务(百万元)	77.22	80.34	91.07	112.74	150.25	187.32
基于位置的信息系统应用业务(百万元)	12.57	19.65	12.11	12.30	19.60	25.45
基于位置的运营服务业务(百万元)	-1.05	-1.94	16.78	23.96	32.54	50.34
毛利率						
卫星导航定位产品业务(%)	40.99	34.36	33.34	32.62	32.28	31.77
基于位置的信息系统应用业务(%)	32.49	41.3	34.31	27.21	32.40	32.46
基于位置的运营服务业务(%)	80.7	74.93	83.81	63.83	62.17	60.14
收入构成						
卫星导航定位产品业务(%)	82.31	79.3	82.91	80.68	80.49	78.44
基于位置的信息系统应用业务(%)	16.9	16.13	10.7	10.55	10.46	10.43
基于位置的运营服务业务(%)	0.49	4.35	6.07	8.76	9.05	11.13

资料来源：德邦证券研究所

表格 2 公司财务报表预测

报表预测					
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	294.98	329.50	428.34	578.27	751.75
减: 营业成本	184.91	208.88	278.42	375.87	488.63
营业税金及附加	3.04	4.35	5.66	7.64	9.93
营业费用	21.53	28.03	36.44	49.20	63.96
管理费用	26.54	39.03	50.74	68.51	89.06
财务费用	-0.31	1.44	-7.79	-9.31	-10.13
资产减值损失	1.99	3.00	3.00	3.00	3.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	57.28	44.75	61.87	83.37	107.30
加: 其他非经营损益	3.34	5.23	3.74	3.74	3.74
利润总额	60.63	49.98	65.61	87.11	111.04
减: 所得税	9.79	9.02	-6.60	13.07	16.66
净利润	50.83	40.96	72.21	74.05	94.39
减: 少数股东损益	-0.21	-0.33	-0.29	-0.30	-0.38
归属母公司股东净利润	51.04	41.30	72.51	74.35	94.77
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	142.37	312.69	506.31	339.95	578.75
应收和预付款项	104.37	231.90	59.56	333.92	177.60
存货	22.16	42.82	57.62	77.98	98.30
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	57.57	80.59	67.53	54.47	41.41
无形资产和开发支出	127.64	203.80	185.21	166.62	148.04
其他非流动资产	0.34	2.50	1.25	0.00	0.00
资产总计	454.45	874.30	877.48	972.94	1044.10
短期借款	0.00	45.74	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	70.65	107.42	115.25	168.59	186.04
长期借款	0.00	0.55	0.55	0.55	0.55
其他负债	47.52	32.50	32.50	32.50	32.50
负债合计	118.17	186.21	148.30	201.64	219.09
股本	90.95	100.55	100.55	100.55	100.55
资本公积	108.20	398.54	398.54	398.54	398.54
留存收益	122.15	140.03	181.41	223.84	277.93
归属母公司股东权益	321.30	639.11	680.50	722.93	777.02
少数股东权益	14.97	48.97	48.68	48.38	47.99
股东权益合计	336.27	688.09	729.18	771.31	825.01

负债和股东权益合计	454.45	874.30	877.48	972.94	1044.10
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	111.52	-32.95	242.90	-147.12	265.99
投资性现金净流量	-75.53	-70.11	19.62	3.18	3.18
筹资性现金净流量	-24.09	288.99	-68.90	-22.43	-30.38
现金流量净额	11.89	185.55	193.63	-166.36	238.79

资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。