



东兴证券
DONGXING SECURITIES

开疆扩土，布局北斗先行市场

——北斗星通（002151）三季度财报点评

2011年10月26日

推荐/首次

北斗星通

财报点评

林阳	执业证书编号: S1480510120003	
联系人: 贺宝华	hebh@dxzq.net.cn	010-6655 4045

事件:

公司公布 2011 年 3 季报, 2011 年 1-9 月公司实现营业收入 31574.7 万元, 同比增长 52.70%, 归属于公司普通股股东的净利润为 2859.8 万元, 同比增长 23.95%。

公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入(百万元)	58.12	87.62	61.04	122.72	84.76	118.12	112.86
增长率(%)	-26.95%	30.84%	11.09%	31.23%	45.84%	34.81%	84.91%
毛利率(%)	38.03%	35.97%	36.69%	36.34%	36.09%	39.38%	37.14%
期间费用率(%)	24.28%	17.90%	28.84%	17.20%	26.09%	23.97%	22.09%
营业利润率(%)	12.74%	13.55%	7.57%	16.99%	7.65%	14.06%	12.66%
净利润(百万元)	6.80	10.49	5.20	18.48	9.39	13.31	10.04
增长率(%)	-29.40%	-19.16%	-15.27%	-16.36%	38.25%	26.86%	93.03%
每股盈利(季度, 元)	0.077	0.117	0.060	0.181	0.070	0.083	0.060
资产负债率(%)	30.99%	33.33%	32.05%	25.13%	26.89%	34.12%	33.14%
净资产收益率(%)	2.08%	3.05%	1.47%	2.69%	1.34%	1.80%	1.33%
总资产收益率(%)	1.44%	2.04%	1.00%	2.01%	0.98%	1.19%	0.89%

评论:

积极因素:

- 拓展惯性导航产业，营收稳步上升。公司2011年三个季度公司分别实现营业收入84.76百万元、118.12百万元和112.86百万元，同比增长45.84%、34.81%和84.91%，净利润9.39百万元、13.31百万元和10.04

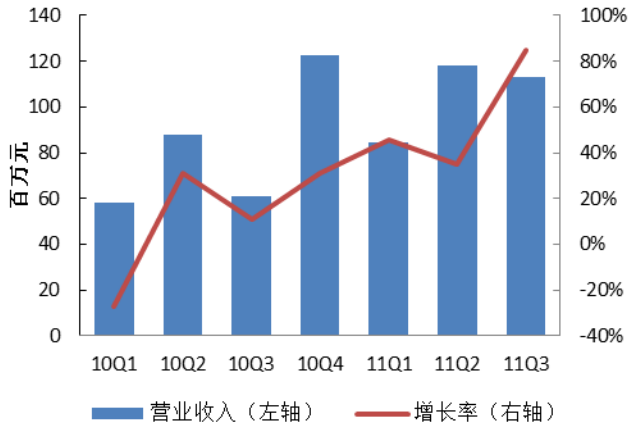
表 1: 2011 年公司毛利率及净利率同比增减情况

年份	Q1		Q2		Q3	
	毛利率	净利率	毛利率	净利率	毛利率	净利率
2010 年	38.03%	11.69%	35.97%	11.98%	36.69%	8.52%
2011 年	36.09%	11.08%	39.38%	11.27%	37.14%	8.89%
2011 年增减	-1.94%	-0.61%	3.42%	-0.71%	0.45%	0.37%

资料来源: 公司公告, 东兴证券

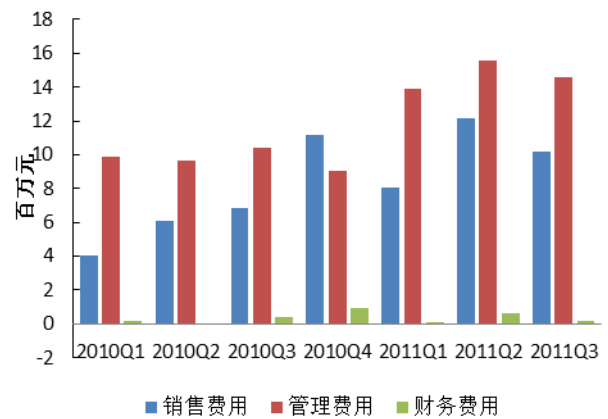
百万元，同比增长 38.25%，26.86%和 93.03%。公司 2011 年收购了星箭长空，开拓惯性导航领域，使得公司 2011 年前三季度营业收入较上年同期增加 108.97 百万元，增长 52.70%，同时也由于报表合并范围变大，导致销售费用、管理费用和财务费用均有所增加。

图 1: 公司 2010-2011 年分季度销售收入及增速情况



资料来源：公司公告，东兴证券

图 2: 公司 2010-2011 年分季度三大费用情况



资料来源：公司公告，东兴证券

表 2: 公司 2011 年费用率增长情况

年份	Q1		Q2		Q3	
	数值	同比增长	数值	同比增长	数值	同比增长
销售费用率	9.54%	2.62%	10.27%	3.35%	9.03%	-0.05%
管理费用率	16.43%	-0.61%	13.19%	2.16%	12.90%	5.53%
财务费用率	0.12%	-0.20%	0.51%	0.55%	0.16%	-0.59%
费用率合计	26.09%	1.81%	23.97%	6.06%	22.09%	4.89%

资料来源：公司公告，东兴证券

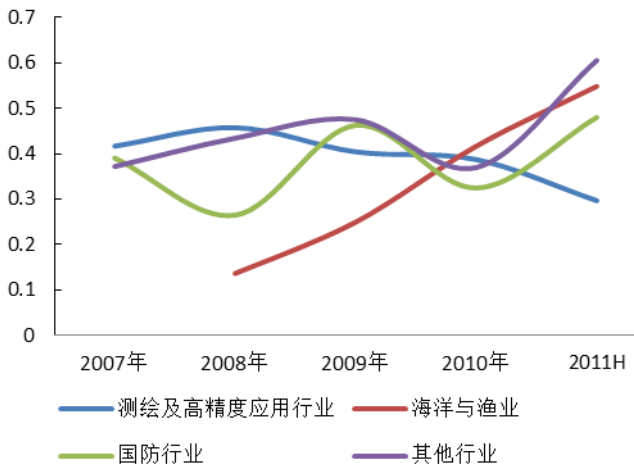
- **积极开拓市场，提升产业结构和市场布局。**公司通过投资控股、参股和收购等形式，利用公司卫星导航技术和产品优势，扩展了军用市场、拓展了气象市场、汽车导航和物联网市场，促进了公司各项业务的均衡发展。公司收购星箭长空，增加惯性导航等新产品，提升了国防行业业务的毛利率；去年开拓了光电导航业务，使得上半年测绘及高精度应用行业的收入较上年同期增长 69.51%；我们认为由于入网用户

表 3: 公司近年来年投资情况

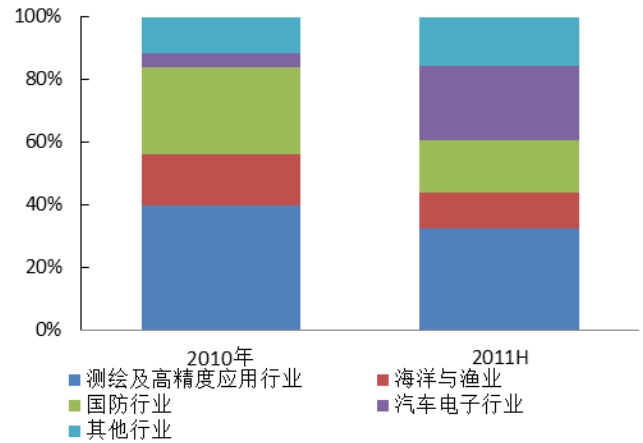
公司名称	产品	方式	拓展业务
星箭长空	惯性器件及姿态测控系统	投资控股	卫星导航+惯性导航，扩展军用市场
华云通达	卫星预警信息接收机、卫星通信气象数据广播系统、防雷产品	参股	拓展气象市场
福田北斗	汽车物联网	参股	
深圳徐港	汽车导航	收购+增资	拓展汽车电子、导航终端和物联网市场
深渝北斗	汽车导航与汽车物联网产品	投资控股	

资料来源：公司公告，东兴证券

增加，不仅增加了基于位置的运营服务收入，而且由于规模效应增加了海洋与渔业的毛利率。

图 1：公司 2007-2011H 各业务毛利率变化情况


资料来源：公司公告，东兴证券

图 2：公司 2010-2011 上半年各业务销售收入及比重情况


资料来源：公司公告，东兴证券

业务展望：

积极扩展产业链，抢占北斗二代先行市场。北斗重大专项实施方案中，交通运输行业有七个应用示范工程，第一个启动的“重点运输过程监控管理服务示范系统工程”将以现有全国**重点营运车辆联网联控系统**为基础，通过**集中开发**相关应用系统和组织安装兼容北斗的**车载终端**。公司已经拥有汽车导航终端和物联网技术产品，具备了卫星导航+惯性导航+光电导航等技术优势，拥有了渔业导航市场规模效应，而且还进入了气象市场，随着北斗重大专项示范工程的展开，公司的收入可能将呈现爆发式增长。

盈利预测与投资建议：

我们预计，公司业绩将继续持高速增长。2011 年、2012 年、2013 年 EPS 为分别为：0.366 元、0.553 元和 0.742 元；当前股价对应 PE 分别为：71.81 倍、47.59 倍和 35.44 倍，首次给予“推荐”评级。

表 3：投资组合盈利预测和估值

万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	294.98	329.50	503.14	781.38	1,087.66
增长率(%)	28.89%	11.70%	52.70%	55.30%	39.20%
净利润(百万元)	51.04	41.30	55.40	83.59	112.24
增长率(%)	11.32%	-19.09%	34.14%	50.89%	34.28%
每股收益(元)	0.560	0.450	0.366	0.553	0.742
净资产收益率(%)	15.89%	6.46%	8.32%	11.96%	15.08%
PE	46.96	58.44	71.81	47.59	35.44

资料来源：东兴证券

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所基础工业组负责人，2011年天眼最佳分析师“金属与采矿”行业第二名。

联系人简介

贺宝华

中国科学院理学博士，2011年加盟东兴证券研究所，从事非汽车交运设备行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。