

业绩快速增长， 期待整合后的规模效应

中性

——北斗星通（002151）2011年中报点评——

事件:

- 公司发布 2011 半年报，上半年公司实现营业收入 2.03 亿元，同比增长 39.21%；实现营业利润 2,309.32 万元，同比增长 19.77%；利润总额为 2,769.78 万元，同比增长 34.60%；归属于上市公司股东净利润 1,958.03 万元，同比增长 11.34%。EPS 为 0.13 元。

点评:

- “专业市场”和“大众市场”双轮拉动公司业绩增长

公司原有业务保持平稳发展，外延式发展模式也取得了重大突破，公司“专业市场”和“大众市场”的产品格局正式形成，公司业务得到了全面的提升。报告期内，公司业绩取得快速发展，主要是报告期内纳入合并范围的公司增加所致。净利润的增速小于营业收入的增速，主要是由于公司业务范围扩大，纳入的合并范围的公司增多，使得公司的期间费用同比增速远高于营业收入增速，期间费用率同比提升 4.4 个百分点，达 24.85% 所致。

分行业看，公司 2010 年 11 月收购了深圳市徐港电子有限公司，增加了汽车电子行业，拓展了“大众市场”的应用范围。上半年，公司来自汽车电子行业的收入为 4,802.75 万元，但该行业的毛利率低于专业市场的毛利率，仅为 19.05%。公司原有的业务只要是针对“专业应用”行业，其中，海洋渔业收入增幅较大，同比增长 108.66%，达 2,319.19 万元，主要是由于子公司去年签订的 7,815 万元的海南省安全生产项目在陆续实施；测绘及高精度应用行业由于去年新开拓光电导航业务，其收入同比增长 69.51%，为 6,528.87 万元；国防行业实现收入 3,446.08 万元，同比减少 20.42%，主要是因为原有产品订货推迟所致。

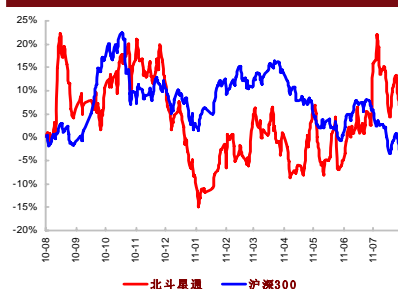
分产品看，导航定位产品实现营业收入 16,710.26 万元，同比增长 44.16%，主要是报告期内，公司报表的范围增加了深圳徐港、火箭长空公司；基于位置的运营服务业务同比也有较大幅度的增长，为 49.36%，达 1,213.46 万元，主要由于入网用户增加所致。

二季度单季，公司实现营业收入 1.18 亿元，同比增长 34.81%；归属母公司净利润为 1,253.14 万元，同比增长 17.99%。公司产品销售的季节性因素不明显，受订单时间的影响较大。

分析师

苏晓芳
执业证号: S1250511030002
电话: 010-57631190
邮箱: sxfang@swsc.com.cn

市场表现



报告期内，公司的综合毛利率为 38.01%，较上年同期上升约 1.2 个百分点。其中，国防业务毛利率同比大增 10 个百分点，主要是因为公司 4 月份收购星箭长空公司，增加惯性导航等新产品，毛利率较高所致。

● **集团化效应逐渐呈现，期待整合后的规模效应**

2010 年起，公司通过对外投资和收购兼并等方式，逐步向大众市场领域拓展。“专业市场”与“大众市场”已成为公司的双轮驱动力。通过“内升”和“外长”策略，公司规模进一步扩大，产品结构和市场布局得到明显提升，集团化的发展趋势逐步形成，期待整合后的规模效应。另外，公司积极为新一代北斗导航系统的业务做储备，目前该市场尚处于投入期，市场需求刚开始显现。

● **业绩预测与估值**

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.41 元、0.63 元。8 月 23 日公司股价 29.70 元，对应 11、12 年 PE 分别为 72 倍、47 倍。我们维持给予的“中性”评级。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员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。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>