

北斗星通 (002151.SZ) 计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

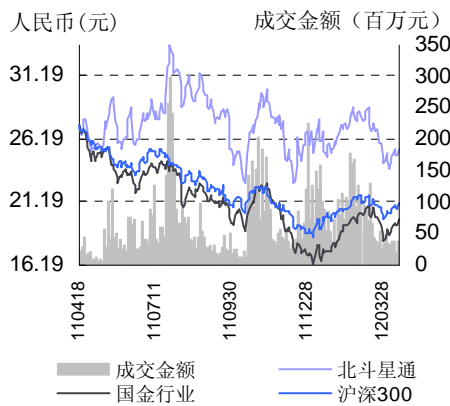
业绩点评

市价(人民币): 25.43元
目标(人民币): 27.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	77.81
总市值(百万元)	3,846.38
年内股价最高最低(元)	33.65/22.63
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



费用增速过快和子公司亏损拉低利润增速;

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.561	0.411	0.253	0.333	0.435
每股净资产(元)	3.53	6.36	6.75	7.25	7.90
每股经营性现金流(元)	1.22	-0.33	1.65	0.69	0.80
市盈率(倍)	60.11	106.42	101.62	75.05	57.43
行业优化市盈率(倍)	40.88	46.02	35.51	35.51	35.51
净利润增长率(%)	11.32%	-19.09%	-7.20%	31.31%	30.68%
净资产收益率(%)	15.89%	6.46%	5.65%	6.91%	8.28%
总股本(百万股)	90.95	100.55	151.25	151.25	151.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 北斗星通发布 2011 年年报, 实现营业收入 4.85 亿, 净利润 3817 万, 同比增长 47.13% 和 -7.58%, 每股收益 0.25 元, 低于预期。

经营分析

- **费用及芯片子公司亏损导致净利润下降:** 1、公司研发北斗芯片的控股子公司和芯星通公司亏损从 2010 年的 300 万扩大到近 1500 万, 对合并净利润影响是 -27%; 2、公司管理费用和销售费用 2011 年分别达到 4800 万和 6500 万, 同比增长 73% 和 63%, 远高于收入增速, 原因在于人工成本的快速上升, 人工成本占据费用的 40% 左右。
- **构建完整产业格局, 实施“内生外长”策略:** 通过投资星箭长空、华云通达、福田北斗、深渝北斗等公司, 公司成功拓展了惯导、气象业务, 巩固了汽车电子市场。产品涵盖卫星导航、惯性导航和光电导航, 业务领域沿着导航技术的发展主线并向物联网方向拓展。
- **传统行业优势巩固, 产业基地逐渐投入使用:** 公司在国防、汽车电子、海洋和渔业、光电领域收入增速较快; 同时, 公司位于北京中关村永丰的北斗星通导航产业基地已完成结构封顶, 位于江苏宿迁的汽车电子产业园已开始试生产, 位于北京顺义的惯性导航基地已经入驻, 为公司未来发展奠定基础。

盈利调整

- 维持盈利预测: 我们预计 12/13 年 EPS 分别为 0.33/0.44 元的盈利预测。

投资建议

- 维持“买入”评级。

风险提示

- 当前估值较高, 关注北斗卫星发射带来的交易性行情。

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

分享北斗卫星导航系统产业化机遇

万事俱备、只欠东风

- 目前国内已经形成了一条从卫星导航、基础数据、地图引擎到下游软硬件应用的产业链，市场规模近千亿元。同时，形成了一批优质的上市公司，为国内产业发展做出了较大贡献。
- 卫星导航系统作为整个大地理信息产业链的上游，作用极为关键，体现在国家战略安全和国内中下游产业的自主权。根据北斗卫星导航系统的建设计划，到 2012 年将实现组网，覆盖亚太地区，开始提供服务。我们认为，这将有力的推动国内大地理信息产业的发展。
- 北斗高精度信号推动地理信息应用大发展：一方面北斗在性能和定位精度上要略优于目前使用的民用 GPS 信号，而信号精度和稳定性的提高利于基于地图的地理信息深度应用；另一方面，北斗对 GPS 的替代使得诸如军事、政府等特殊领域可以使用地理信息方面的服务。

图表1: 大北斗板块生态图



来源：公司资料、国金证券研究所

分享世界导航产业大蛋糕

- 北斗卫星导航系统是我国正在实施的自主发展、独立运行的全球卫星导航系统，是继美国 GPS 和俄罗斯 GLONASS 之后，第三个成熟的卫星导航系统。随着北斗系统不断完善和产业化推进，北斗卫星导航系统工程将在环境、交通、物流、水文、测绘等经济建设和国家安全中发挥越来越大的作用。

图表2: 全球导航应用产业年均增长超过20%



来源: 中国全球定位系统协会、国金证券研究所

- 目前, 全球导航应用产业规模达到 660 亿美元。在全球民用市场, GPS 是绝对的老大, 占据近 95% 的份额。伴随着 GPS 的先发优势, 美国 Trimble、ESRI、NAVTEQ、Garmin 等公司迅速成长, 将业务经营到全世界。因此, 我们认为国内优秀的地理信息企业同样可以伴随着北斗导航系统的全世界应用, 进行世界布局, 快速成长。

图表3: GPS 建设时间表

时间	建设进程
20世纪60年代后期	概念开发
20世纪70年代早期	计划奠基并在美国国防部内建立联合计划办公室
1973年12月	国防系统采购和评估委员会批准GPS建议书
20世纪70年代中期	地面试验
1979年2月	发射第一颗GPS卫星
1986-1989年	“挑战者”号航天飞机失事, 导致计划停滞
1989年	对发射计划进行重新评估, 改变了卫星星座的原先设计
1991年	检测并确定到一个重大故障, 进度放缓
1992年1月	在沙漠风暴中首次应用
1994年	美国国防部宣布GPS建成
1996年2月	克林顿宣布GPS为军民两用, 定位服务队民用开放
2000年5月	克林顿令SA关闭, 民用GPS精度提高

图表4: GPS 成功的商业应用



来源: 公开资料、国金证券研究所

国内企业发力北斗导航终端核心组件

- 导航设备终端的核心组件是射频芯片、soc 芯片和基板。在 GPS 时代, 全球导航终端芯片等核心组件被欧美公司垄断, 国内企业只能做一些代理和封装业务。当然也有部分公司研制出了 GPS 芯片, 但与世界主流产品的性能相差较远, 体现在集成度低和功耗高等方面。
- 随着北斗二代建设的推进, 包括华力创通在内的国内北斗芯片研制厂商, 积极进行北斗芯片的研发。从各个公司的研发进度来看, 北斗芯片的研发已经取得了非常好的成果。随着这些具有自主知识产权的北斗芯片的面世推广, 以及成功进行商业运营, 我国大地理信息产业的瓶颈也在随之突破。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	2
买入	0	0	0	1	3
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	2.00	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B