

传统业务稳定 北斗“芯”仍待哺育

——北斗星通（002151）调研简报——

调研概况:

- 北斗星通 2011 年度营业收入 4.85 亿元，同比增速 47.1%，每股收益 0.25 元；2012 年一季度公司营业收入 0.87 亿元，同比增速 2.9%，净利润-0.14 亿元，同比增速-303%，每股收益-0.09 元，净利润有较大回落。藉此时机，我们于 6 月 28 日对北斗星通进行了实地调研。通过公司调研和对国内外经济形势，以及行业发展、公司业务综合分析，我们预计北斗星通 2012 年营业收入增速仍将保持近 30% 的快速增长。

投资看点:

- **看点一，公司产品在北斗渔业领域市占率首位，气象领域市场广阔：**2011 年末我国北斗服务系统入网总用户为 2.3 万个。环渤海的山东和辽宁有一万个目标用户，目前正处于招标阶段；东海和南海海区分别有一万多个用户。其中，公司在北斗渔业市场占有近 80% 的份额，在整个国内海洋渔业经济终端市场亦居于首位。在销售方面，行业内多采用“终端+服务费”的模式，通常为 1-2 年为一个合同期。在气象领域方面，每年气象高空探测消耗 20 万片导航探测芯片，每部售价在 2000 元左右，市场规模约 2-4 亿元/年，市场空间广阔，公司参股的华云通达着力进军此领域，有望未来对公司营业收入做出贡献。
- **看点二，惯性导航、光电导航、汽车电子业务稳定：**公司惯性导航和光电导航产品主要用于军品领域，2012 年需求平稳，业绩稳定。公司惯性导航产品主要由火箭长空负责生产，每年预计收入 2000-3000 万元。汽车电子产品，主要分为前装市场和后装市场，前装产品主要同汽车厂商配套使用，单价 2000-3000 元，后装产品主要通过招商合作开展销售，单价超过 2000 元。随着国家车联网的逐步推行，公司将充分发挥自身优势，着力拓展车联网产业链的终端产品市场，提升产品附加值。公司汽车电子产品主要由深圳徐港电子负责生产，新建成的江苏宿迁汽车电子产业园目前已完成 1 期工程，包括前装和后装产品。鉴于大型汽车生产厂商压货周期较长等原因，公司目前汽车电子的合作方多为中小型厂商，这有利于公司现金流的周转。

分析师

李慧
执业证号：S1250511010006
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

联系人

任燕楠
电话：023-63786436
邮箱：renyannan@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(亿股)	1.82
流通A股(亿股)	0.93
52周内股价区间(元)	15.91-29.26
总市值(亿元)	31.20
总资产(亿元)	12.16
每股净资产(元)	4.15
当前价(元)	16.18

- **看点三，北斗“芯”仍待哺育，卫星导航业务后期将发力：**公司卫星导航芯片及模块产品主要由和芯星通负责生产，新募投的中关村永丰北斗导航基地，正有条不紊的建设，目前已进入装修建设阶段。由于子公司和芯星通前期研发投入较高，北斗星通有对其进行管理层调整的计划，并已实施了股权激励方案，以期提高和芯星通运营效率。我国北斗导航产业链正处于初期建设阶段，目前已投资建设 2-3 年，未来仍需 2-3 的建设期。鉴于北斗导航发展的大背景和公司自身发展等诸多因素，和芯星通预计两年后即 2014 年止亏，并由此进入公司业绩的快速增长期。
- **业绩预测：**预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.25、0.36 和 0.48 元，对应 PE 值分别为 65.71、44.71 和 34.04 倍。风险提示：进口原材料价格大幅上升风险；产品销售客户相对集中风险；北斗导航定位系统风险；核心技术人员流失风险。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万)	329.50	484.77	627.08	822.83	1,081.06
增长率(%)	11.70	47.13	29.35	31.22	31.38
归属母公司净利	41.30	38.17	44.69	65.68	86.28
增长率(%)	-19.09	-7.58	17.10	46.96	31.36
每股收益-摊薄(元)	0.45	0.25	0.25	0.36	0.48
市盈率	106.43	102.06	65.71	44.71	34.04

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) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>