

国防行业成为新的利润增长点

——北斗星通（002151）2012年财报点评

2013年3月1日

推荐/维持

北斗星通

财报点评

王明德	执业证书编号: S1480511100001		
联系人: 贺宝华	电话: 010-6655 4045	MSN: baohuahe@hotmail.com	

事件:

公司发布年报, 报告期内实现营业收入 5.70 亿元, 较上年同期增长 17%; 实现净利润 5599.94 万元, 较上年同期增加 46%; 实现归属于母公司的净利润 4611 万元, 较上年同期增加 21%。

公司分季度财务指标

指标	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入(百万元)	118.1	112.9	169.0	87.2	157.1	134.4	190.8
增长率(%)	34.8%	84.9%	37.7%	2.9%	33.0%	19.1%	12.9%
毛利率(%)	39.4%	37.1%	31.9%	28.1%	34.8%	38.3%	32.2%
期间费用率(%)	24.0%	22.1%	25.6%	44.6%	25.6%	30.5%	24.7%
营业利润率(%)	14.1%	12.7%	4.0%	-16.4%	7.4%	2.7%	9.4%
净利润(百万元)	13.3	10.0	5.7	(15.0)	24.2	28.6	18.2
增长率(%)	18.0%	64.4%	-47.5%	-303.5%	28.6%	201.1%	79.6%
每股盈利(季度, 元)	0.08	0.06	0.06	(0.09)	0.09	0.15	0.09
资产负债率(%)	34.1%	33.1%	39.1%	38.9%	44.0%	42.5%	44.4%
净资产收益率(%)	1.8%	1.3%	0.7%	-2.0%	3.2%	3.7%	2.3%
总资产收益率(%)	1.2%	0.9%	0.5%	-1.2%	1.8%	2.1%	1.3%

评论:

- **高精度应用业务企稳回升。**由于公司开拓了新客户并且开发了光电导航产品, 高精度应用行业业务一改颓势, 毛利率企稳, 并且2012年收入达到1.58亿元, 较2011年上涨32.93%。
- **国防业务成为新的利润贡献点。**公司国防业务2012年收入1.35亿元, 虽然收入仅同比增长10%, 但是毛利率提升7.8个百分点, 另外公司从事国防业务的子公司航天视通光电导航和星箭长空测控技术公司2012年净利润分别同比增长3.8倍和17.2倍。目前公司国防行业库存量增加35.06%, 我们预计2013年公司国防业务将快速增长, 并且净利润有望大幅增加。
- **汽车电子收入增长迅速, 但是利润有所下滑。**汽车电子与导航业务后装市场快速发展稳定, 宿迁汽车项目第一期已经建设完成, 年产10万台汽车终端, 公司已经形成了“前装+后装+出口”的汽车电子业务模式。深圳徐港扩大销售市场, 出口业务保持了较快增长, 因此公司汽车电子行业销售额同比增长42.70%, 但是由于汽车电子行业竞争较为激烈以及公司费用上升, 深圳徐港电子净利润下降13.8%。

- **海洋与渔业收入和毛利率下降，我们预计今年将得到改善。**由于环渤海市场拓展低于预期，公司采取了收缩措施，规避了部分经营风险，因此2012年公司海洋渔业收入仅为5678.6万元，同比减少15%，而且从事海洋渔业服务的北斗星通信息服务有限公司净利润也出现了较快下滑。但是我们认为随着新市场的开拓，公司海洋渔业业务依旧是公司的现金牛业务。
- **芯片业务压力较大，但公司及时转变思路，我们预计芯片业务将会改善。**2012年由于北斗市场并未真正打开，加之由于和芯星通人力成本和研发费用较高，因此公司芯片业务亏损较多。但是公司对芯片业务进行了再定位，优先开发北斗专业产品，积极推动芯片业务的市场化对接，我们认为随着北斗导航系统正式提供服务，北斗市场将真正释放，今年公司芯片业务将逐渐恢复。

业务展望

- **北斗导航系统正式提供服务，军用导航业务将爆发。**北斗导航系统已经正式提供服务，国防市场将首先爆发，而公司已经形成北斗导航+惯性导航+光电导航产品体系。北斗导航方面，公司为军队提供导航终端和指挥系统，并且已经获得了北斗军码，将增强公司在北斗军用市场竞争力；惯性导航业务方面，星箭长空运行稳定，惯性导航产业基地已经建设完成并投产；光电导航业务目前以高端产品为主，公司计划开发中低端光电产品，以拓展光电导航市场。因此我们认为公司军用导航业务将得到爆发式增长。

盈利预测与投资建议：

我们预计公司13-15年EPS分别为0.33元、0.41元和0.52元，对应PE为107倍、87倍和68倍，维持“推荐”评级。

财务指标预测

万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	484.77	569.55	741.33	853.70	1,045.05
增长率（%）	47.13%	17.49%	30.16%	15.16%	22.41%
净利润（百万元）	38.17	46.11	59.79	73.45	93.90
增长率（%）	-7.58%	20.82%	29.66%	22.85%	27.85%
每股收益(元)	0.250	0.250	0.329	0.405	0.517
净资产收益率（%）	5.95%	6.85%	8.26%	9.39%	10.95%
PE	141.20	141.20	107.16	87.23	68.23
PB	8.32	9.51	8.85	8.19	7.47

资料来源：东兴证券

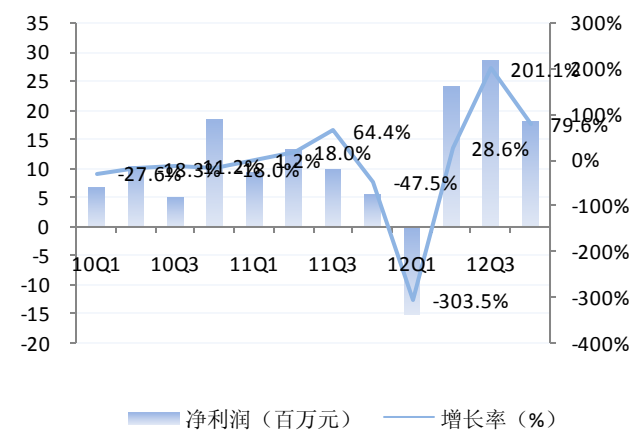
附录 1：子公司净利润(万元)

子公司	持股比例	2010	2011	2012
北斗星通导航	100%	590.50	284.90	263.06
北斗星通信息服务	100%	1177.61	1915.14	159.11
和芯星通	76.52%	-307.31	-1495.70	-2412.56
徐港电子	54%	151.94	743.36	641.08
航天视通光电导航	51.43%	-20.84	265.65	1275.55
星箭长空测控技术	28.57%	0.00	91.61	1669.20

华云通达	10%	0.00	-58.31	200.26
北斗天元	28.57%	-5.15	-24.50	-23.93
福田北斗汽车物联网	注销	-	0.95	-

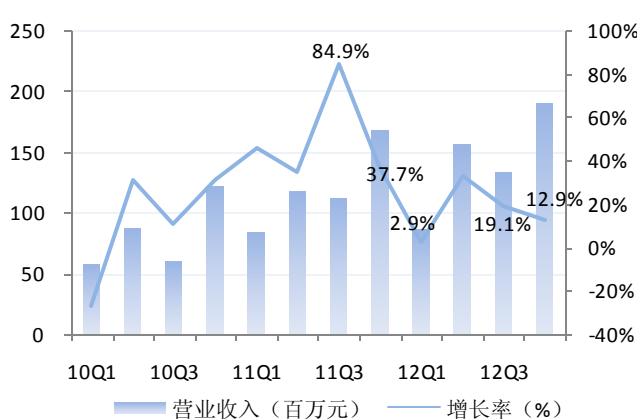
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 1：北斗星通分季度净利润及增速



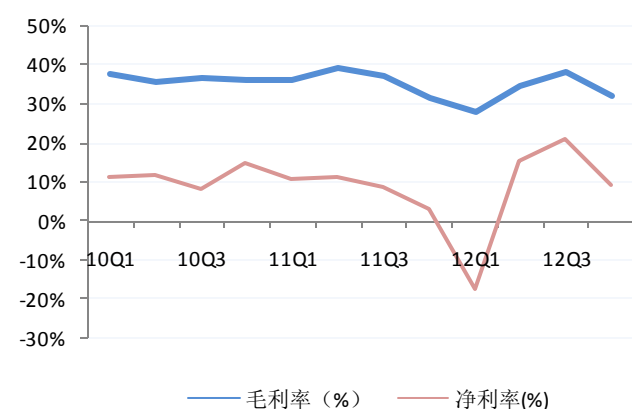
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：北斗星通分季度收入及增速



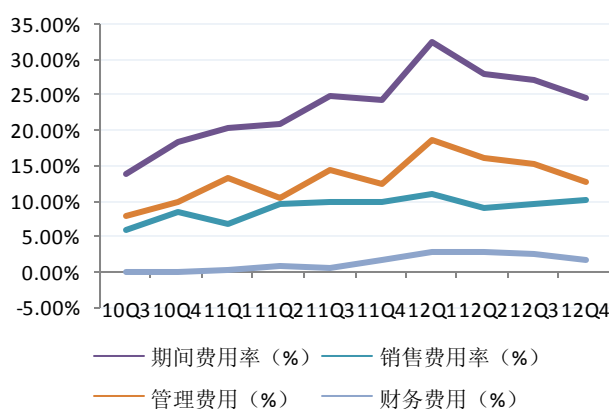
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：北斗星通分季度净利率及毛利率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：北斗星通分季度费用率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

利润表 (百万元)	2011A	2012E	增长率 %	2013E	增长率 %	2014E	增长率 %
营业收入	569.55	741.33	30.16%	853.70	15.16%	1,045.05	22.41%
营业成本	377.38	470.61	24.70%	531.25	12.89%	647.74	21.93%
营业费用	57.98	75.47	30.16%	86.91	15.16%	106.39	22.41%
管理费用	95.07	111.20	16.97%	123.79	11.32%	151.53	22.41%
财务费用	14.26	12.86	-9.81%	10.62	-17.44%	7.05	-33.62%
投资收益	0.78	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	18.77	62.05	230.66%	90.77	46.28%	119.87	32.07%
利润总额	75.41	81.05	7.47%	99.27	22.47%	127.87	28.82%
所得税	19.41	20.26	4.37%	24.82	22.47%	31.97	28.82%
净利润	56.00	60.79	8.55%	74.45	22.47%	95.90	28.82%
归属母公司所有者的净利润	46.11	59.79	29.66%	73.45	22.85%	93.90	27.85%
NOPLAT	24.53	56.19	129.09%	76.04	35.33%	95.19	25.19%
资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	增长率 %	2013E	增长率 %	2014E	增长率 %
货币资金	256.57	296.53	15.57%	341.48	15.16%	418.02	22.41%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	264.81	324.97	22.71%	374.23	15.16%	458.10	22.41%
预付款项	62.99	105.35	67.24%	153.16	45.39%	211.46	38.06%
存货	158.96	198.23	24.70%	145.55	-26.58%	159.72	9.73%
流动资产合计	786.32	981.02	24.76%	1,078.84	9.97%	1,326.15	22.92%
非流动资产	653.61	670.96	2.65%	651.00	-2.97%	632.64	-2.82%
资产总计	1,439.93	1,651.98	14.73%	1,729.84	4.71%	1,958.79	13.24%
短期借款	174.50	199.76	14.48%	113.85	-43.01%	100.98	-11.30%
应付帐款	149.38	183.73	23.00%	207.40	12.89%	252.88	21.93%
预收款项	16.68	31.51	88.87%	48.58	54.19%	69.48	43.02%
流动负债合计	477.51	560.29	17.34%	527.29	-5.89%	592.12	12.29%
非流动负债	162.00	240.11	48.21%	291.20	21.28%	378.20	29.88%
少数股东权益	126.87	127.87	0.79%	128.87	0.78%	130.87	1.55%
母公司股东权益	673.56	723.72	7.45%	782.48	8.12%	857.60	9.60%
净营运资本	308.81	420.73	36.24%	551.54	31.09%	734.04	33.09%
投入资本 IC	766.24	802.71	4.76%	731.61	-8.86%	734.32	0.37%
现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	增长率 %	2013E	增长率 %	2014E	增长率 %
净利润	56.00	60.79	8.55%	74.45	22.47%	95.90	28.82%
折旧摊销	38.55	0.00	N/A	44.96	N/A	48.37	7.58%
净营运资金增加	17.13	111.92	553.47%	130.81	16.88%	182.49	39.51%
经营活动产生现金流	67.55	19.02	-71.85%	131.08	589.29%	59.24	-54.81%
投资活动产生现金流	(106.74)	(59.71)	N/A	(26.00)	N/A	(31.00)	N/A
融资活动产生现金流	81.46	80.65	-0.99%	(60.13)	N/A	48.30	N/A
现金净增 (减)	42.27	39.96	-5.47%	44.95	12.49%	76.54	70.27%

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

贺宝华

中国科学院理学博士，清华大学数学学士，北京大学经济学双学士，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械军工行业研究。

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。