

导航产品保持高增长

——北斗星通（002151）一季报点评报告

2013年5月8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：

公司公布2013年一季报，一季度实现营业收入1.25亿元，同比增长43.22%，归属于上市公司股东的净利润-917.9万元，亏损程度较去年同期降低35.99%。

公司分季度财务指标

指标	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1
营业收入（百万元）	112.9	169.0	87.2	157.1	134.4	190.8	124.9
增长率（%）	84.9%	37.7%	2.9%	33.0%	19.1%	12.9%	43.2%
毛利率（%）	37.1%	31.9%	28.1%	34.8%	38.3%	32.2%	34.0%
期间费用率（%）	22.1%	25.6%	44.6%	25.6%	30.5%	24.7%	38.4%
营业利润率（%）	12.7%	4.0%	-16.4%	7.4%	2.7%	9.4%	-6.4%
净利润（百万元）	10.0	5.7	(15.0)	24.2	28.6	18.2	(7.8)
增长率（%）	64.4%	-47.5%	-303.5%	28.6%	201.1%	79.6%	-36.0%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.06	(0.09)	0.09	0.15	0.09	(0.05)
资产负债率（%）	33.1%	39.1%	38.9%	44.0%	42.5%	44.4%	44.6%
净资产收益率（%）	1.3%	0.7%	-2.0%	3.2%	3.7%	2.3%	-1.0%
总资产收益率（%）	0.9%	0.5%	-1.2%	1.8%	2.1%	1.3%	-0.5%

评论：

积极因素：

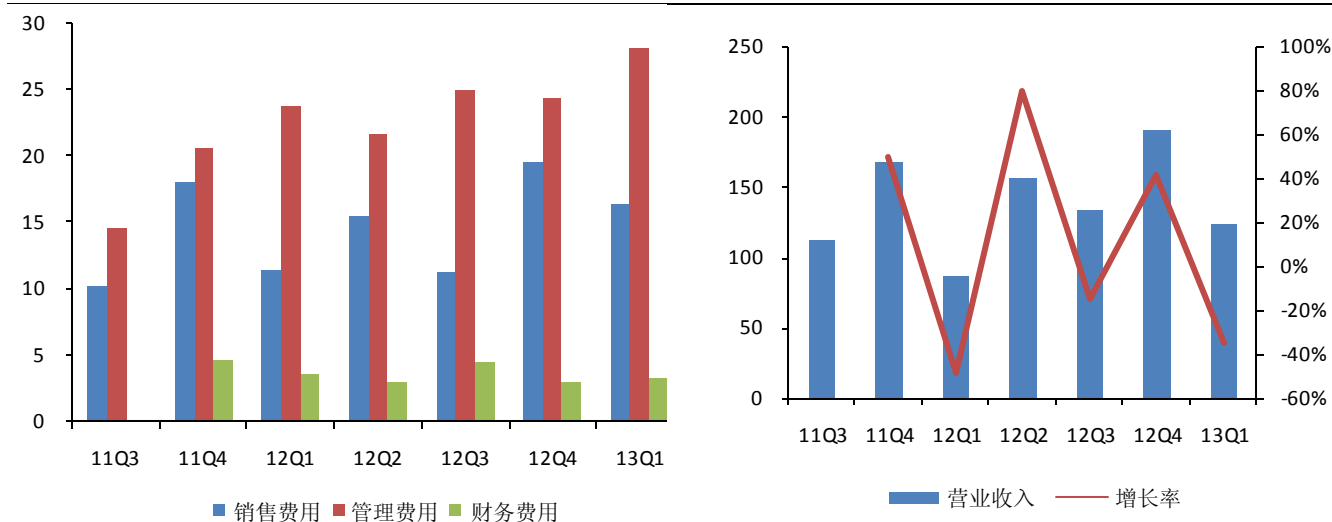
- **导航高精度应用产品延续去年良好势头，带动营业收入迅速增长。**公司一季度营业收入较上年同期增加3770.43万元，增长43.22%，而营业成本较上年同期增加1977.56万元，增长31.54%，营业收入增速显著高于成本增速，公司毛利率增长显著。我们认为收入增长的重要因素在于高精度应用业务的快速增长，该业务延续了去年下半年的增长态势，持续高速增长，并且由于该业务毛利率较高，因此显著提升了公司毛利率水平。
- **军用导航产品将快速增长。**公司军用导航产品包括北斗导航、光电导航和惯性导航三种产品，其中北斗导航产品占60%左右。上个月其他北斗相关公司已经收到了国家某北斗主管单位的中标通知书，因此我们认为今年北斗军用市场将逐步爆发。公司的北斗军用产品上拥有技术优势并且在部队中拥有良好口碑，因此我们认为公司北斗军用业务将获得较快增长。

- **海洋渔业今年将得到改善。**2012 年公司海洋渔业收入仅为 5678.6 万元，同比减少 15%，但是随着环渤海市场的拓展，今年下半年海洋渔业业务将恢复增长。另外由于海洋渔业用户提供稳定的服务费用，公司的应用服务业务将保持稳定增长。
- **随着北斗市场的打开，芯片业务或将亏损减半。**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，因此和芯星通亏损 2412 万元，但是公司今年调整了和芯星通的人员配置与发展方向，将有效降低成本，同时随着今年交通运输、大气探测、“珠三角”、“长三角”等北斗应用示范项目率先开展，北斗芯片市场将逐渐放量，我们认为公司的芯片业务亏损水平将至少减半。

消极因素：

- **财务费用压力较大。**由于公司归还银行贷款、支付采购贷款、支付永丰导航产业基地工程款及人工成本提高，公司每季度财务费用一直保持在300万元以上，我们认为公司目前处在投入期，财务成本难以在短期内降低。

图 1：单季度销售、管理和财务费用变化情况（单位：百万元） 图 2：单季度营业收入及增长率变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司公告、东兴证券

资料来源：公司公告、东兴证券

业务展望：

- **北斗军用导航业务将爆发，行业应用已经起步。**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，具备强大的技术实力，因此我们认为公司军用导航业务将得到爆发式增长；今年随着北斗行业及区域示范项目展开，北斗行业应用市场也已经起步，公司北斗业务将会快速增长。

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99倍、80倍和63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	129.92	129.92	98.60	80.26	62.78
PB	7.65	8.75	8.15	7.53	6.87

资料来源: 东兴证券

风险提示:

- 1) 北斗导航市场启动低于预期

利润表 (百万元)	2012A	2013E	增长率 %	2014E	增长率 %	2015E	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）	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	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）	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	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。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。