

**证券研究报告—动态报告/公司快评**
**信息技术**
**通信**
**北斗星通 (002151)**

事件快评

**推荐**

(首次评级)

2014年08月15日

# 收购产业双雄，北斗平台公司渐显

**证券分析师：程成**

0755-22940300

chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

**证券分析师：李亚军**

0755-22940077

liyaj@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514080002

## 事项：

1、公司于8月14日发布公告宣布：

- 拟以发行股份（占收购总额90%）及支付现金（占收购总额10%）相结合的方式购买华信天线100%的股权；
- 以发行股份方式购买佳利电子100%的股权；

本次拟募集的配套资金金额不超过交易总金额的25%，交易总金额为发行股份及支付现金购买资产的交易价格与本次拟募集的配套资金上限之和，本次交易总金额预计为161,000万元。

2、公司于8月14日发布公告宣布：

公司出资7000万元，与北京北斗融创股权投资管理中心（出资200万元）、中关村创投任基金的有限合伙人（出资1683万元）设立基金——中关村北斗股权投资中心（有限合伙），规模2亿元，主要投资导航应用及地理位置信息服务产业链及产业链与互联网融合创新领域。

## 评论：

### ■ 积极切入产业链上游，双拳瞄准不同市场

公司此次收购的两家公司均处于北斗产业链上游，为天线制造企业。天线类产品是北斗产业所依赖的基础产品，拓展天线市场能够提升公司在整个北斗产业的竞争力和影响力。此次收购的标的华信天线主要优势在于其高精度天线方面的技术领先，而佳利电子主要优势在于“材料-元器件”方面。且二者在战略定位上既差异又互补，总结而言：

- 在导航天线业务线上，华信天线主攻高精度专业市场，主要用于测量测绘、海洋测量、航道测量、码头作业等领域；而佳利电子主攻大众消费低精度市场，未来随着大众消费市场的迅速扩展，产品需求也将上升。
- 在天线生产研发支持上，华信天线利用其高精度专业产品的经验和技術，成为佳利电子大众消费产品的技术支持；而佳利电子微波陶瓷元器件的优势及其天线精益制造的经验及产能优势能够为高精度产品提供材料支持以及产能支持。
- 双方在不同的市场领域具有一定的规模和影响力，与北斗星通结合后，能够横向及纵向拓宽各自的销售渠道和增加市场份额，从而形成协同效应。
- 另外对于汽车电子业务的推进，华信天线和佳利电子还能够公司下属企业徐港电子提供导航设备的外围配套，共同促进北斗在车载导航领域的替代。

图 1: 华信天线产品应用领域



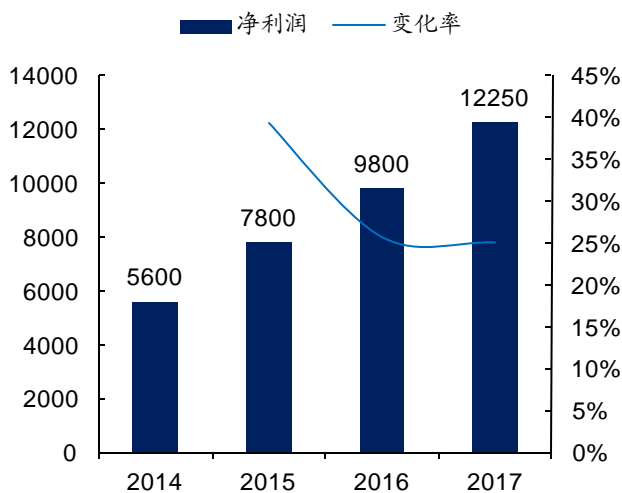
资料来源: 华信天线、国信证券经济研究所整理

■ 业绩承诺颇丰, 盈利增厚成看点

此次收购最大的看点为两家公司给与北斗星通的业绩承诺。如果华信天线和佳利电子均在 2014 年完成股份交割, 则二者 2014 年给与公司的净利润承诺为 8100 (5600+2500) 万元。而公司去年净利润仅为 4300 万元, 带来的利润增厚非常可观。具体而言:

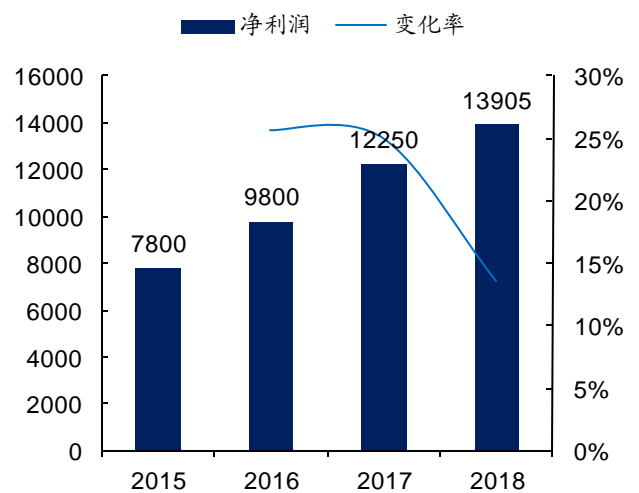
华信天线如若 2014 年完成股份交割, 则 2014 年度至 2017 年净利润不低于 35,450 万元 (其中 2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年实现的扣非净利润分别不低于 5600 万元、7800 万元、9800 万元和 12,250 万元); 如若 2015 年完成股份交割, 则 2015 年度至 2018 年净利润不低于 43,755 万元 (其中 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年度实现的扣非净利润分别不低于 7800 万元、9800 万元、12,250 万元和 13,905 万元)。

图 2: 华信天线 2014 年完成股份交割时净利润承诺情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

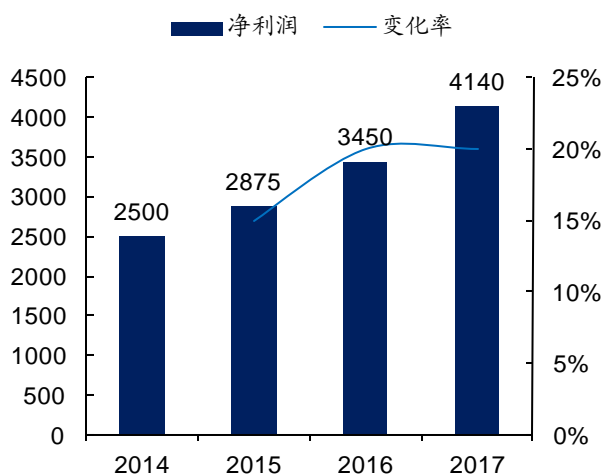
图 3: 华信天线 2015 年完成股份交割时净利润承诺情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

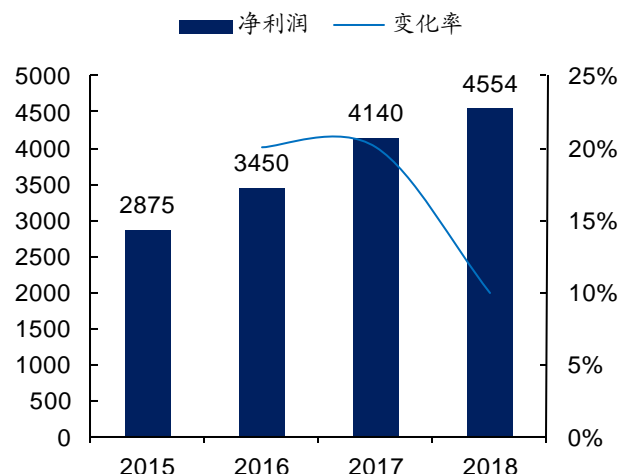
佳利电子如若 2014 年完成交割, 则 2014 年度至 2017 年净利润不低于 12,965 万元 (其中 2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年度实现的扣非净利润分别不低于 2,500 万元、2,875 万元、3,450 万元和 4,140 万元); 如若 2014 年完成交割, 则佳利电子 2015 年度至 2018 年净利润不低于 15,019 万元 (其中 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年度实现的扣非净利润分别不低于 2,875 万元、3,450 万元、4,140 万元和 4,554 万元)。

图 4: 佳利电子 2014 年完成股份交割时净利润承诺情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 佳利电子 2014 年完成股份交割时净利润承诺情况



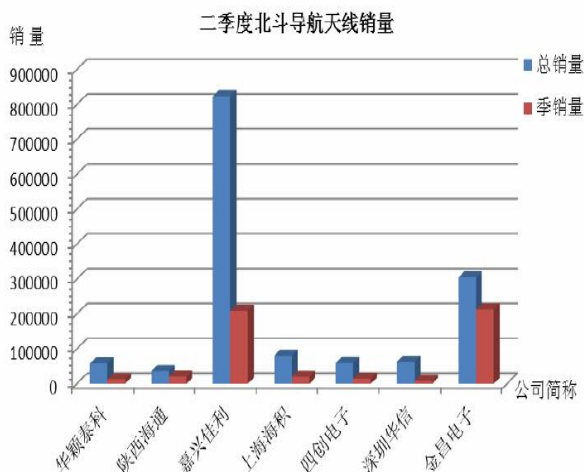
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 设立北斗产业基金，提前布局北斗应用领域

公司此次设立北斗产业基金，目的在于及时把握我国北斗导航系统“军民融合”的趋势，提前投资导航应用及地理位置信息服务产业链及产业链与互联网融合创新领域。按照导航产业发展的逻辑：军用→行业→民用，北斗系统也不会例外。未来北斗民用行业的重点在于地理信息服务以及基于移动互联网、个人位置的服务（LBS），相关市场国模超过千亿元。公司此次设立产业基金在于对北斗应用领域的重视，以及积极开拓新项目，利于未来给公司贡献新鲜血液。

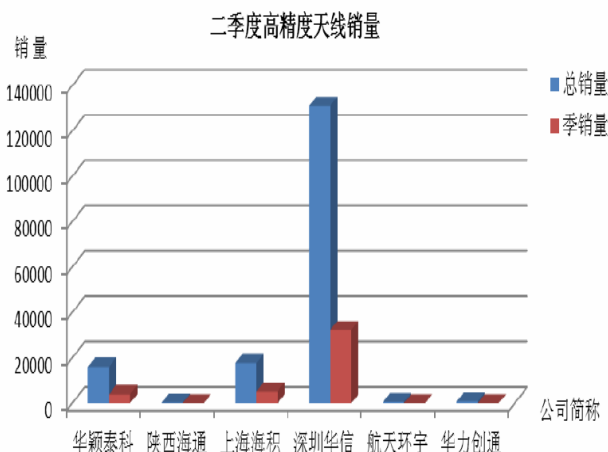
■ 看好公司此次战略并购，维持公司“推荐”投资评级

图 6: 二季度导航天线销量统计



资料来源: 行业最新参考数据、国信证券经济研究所整理

图 7: 二季度高精度天线销量统计



资料来源: 行业最新参考数据、国信证券经济研究所整理

公司在北斗产业一直具有较大的影响力，能够通过自己的变革为北斗产业的发展助力。此次收购的两家公司都是业界翘楚，我们看好北斗产业未来的发展，相信公司此次并购将会带来巨大的协同效应。

此次收购也将非常有助于扭转整个产业界及资本市场界一直以来的看法：靠军方订单，未来一些业界优良的北斗企业将不单单依靠军方订单来存活，同样的行业性市场已经启动，技术及市场模式领先的行业性平台公司将会脱颖而出！具体逻辑请参阅我们的行业深度报告《北斗话你知》及《北斗话你知—答疑解惑篇》

两家被收购公司的业绩承诺使公司未来的利润增厚，使得公司前进的道路更加稳健。

因为本次交易尚存在一定不确定性，所以我们暂时不考虑新增并表利润，我们预计公司 2014-2016 年营业收入分别为

---

**10.62/14.62/20 亿元，净利润分别为 5100/6600/8400 万元，对应 EPS 分别为 0.22/0.28/0.36 元。**

考虑到公司未来有望成为整个产业的对标及龙头公司，以及可能的再次整合及多方位的平台公司，我们对公司前景积极看好，公司正式复牌后有望获得追捧，给予“推荐”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	267	262	265	263
应收款项	354	529	697	982
存货净额	194	283	378	536
其他流动资产	86	117	161	223
<b>流动资产合计</b>	<b>901</b>	<b>1191</b>	<b>1501</b>	<b>2004</b>
固定资产	400	510	602	685
无形资产及其他	288	281	275	269
投资性房地产	87	87	87	87
长期股权投资	16	16	17	17
<b>资产总计</b>	<b>1691</b>	<b>2085</b>	<b>2481</b>	<b>3061</b>
短期借款及交易性金融负债	260	434	546	762
应付款项	246	318	452	621
其他流动负债	151	250	345	479
<b>流动负债合计</b>	<b>657</b>	<b>1001</b>	<b>1342</b>	<b>1862</b>
长期借款及应付债券	59	59	59	59
其他长期负债	125	157	189	221
<b>长期负债合计</b>	<b>184</b>	<b>216</b>	<b>248</b>	<b>280</b>
<b>负债合计</b>	<b>841</b>	<b>1218</b>	<b>1590</b>	<b>2142</b>
少数股东权益	141	141	140	139
股东权益	708	726	750	780
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1691</b>	<b>2085</b>	<b>2481</b>	<b>3061</b>

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.24	0.22	0.28	0.36
每股红利	0.15	0.14	0.18	0.23
每股净资产	3.90	3.09	3.19	3.32
ROIC	6%	3%	4%	5%
ROE	6%	7%	9%	11%
毛利率	32%	32%	32%	31%
EBIT Margin	7%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	13%	9%	8%	8%
收入增长	37%	37%	38%	38%
净利润增长率	-6%	19%	30%	27%
资产负债率	58%	65%	70%	75%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	104.3	113.3	87.2	68.6
P/B	6.4	8.0	7.8	7.5
EV/EBITDA	50.9	77.8	60.1	51.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>778</b>	<b>1063</b>	<b>1463</b>	<b>2017</b>
营业成本	531	726	1001	1383
营业税金及附加	5	9	11	16
销售费用	71	125	166	231
管理费用	118	161	220	301
财务费用	16	22	29	38
投资收益	11	11	11	20
资产减值及公允价值变动	(5)	(3)	(2)	(2)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	42	28	44	67
营业外净收支	37	37	37	37
<b>利润总额</b>	<b>79</b>	<b>65</b>	<b>81</b>	<b>104</b>
所得税费用	14	14	16	22
少数股东损益	21	(1)	(2)	(3)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>85</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>85</b>
资产减值准备	5	(5)	0	0
折旧摊销	52	49	59	69
公允价值变动损失	5	3	2	2
财务费用	16	22	29	38
营运资本变动	31	(98)	(47)	(169)
其它	3	5	(1)	(1)
<b>经营活动现金流</b>	<b>140</b>	<b>5</b>	<b>81</b>	<b>(14)</b>
资本开支	(142)	(151)	(146)	(148)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(145)</b>	<b>(151)</b>	<b>(147)</b>	<b>(149)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(4)	0	0	0
支付股利、利息	(28)	(33)	(43)	(55)
其它融资现金流	79	173	112	216
<b>融资活动现金流</b>	<b>16</b>	<b>140</b>	<b>69</b>	<b>161</b>
<b>现金净变动</b>	<b>11</b>	<b>(5)</b>	<b>3</b>	<b>(1)</b>
货币资金的期初余额	257	267	262	265
货币资金的期末余额	267	262	265	263
企业自由现金流	(6)	(167)	(82)	(180)
权益自由现金流	69	(10)	6	7

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 10%—20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价变动幅度相对大盘介于±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%—10% 之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数±5%之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数-5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。