东兴证券 DONGXING SECURITIES

中以博胜 小求精当

中小市值个股精选系列之北斗星通（002151）收购点评

——完善卫星应用产业链，向更大更强前进

2014 年 8 月 15 日

强烈推荐/维持

北斗星通

事件：

公司发布公告，拟收购华信天线及嘉兴佳利电子各100%的股权。前者估值10亿元，其中1亿元现金收购，90%的股权采取向原股东定向增发形式，共计增发3508.77万股，价格25.65元；后者估值3亿元，全部以增发形式，共计增发1169.59万股。另外，公司向总经理李建辉定增1208.58万股，筹集3.1亿元资金。

点评：

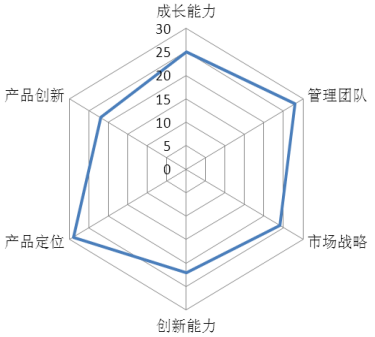
完善卫星导航产业链，强化龙头地位。公司传统业务以卫星导航芯片、模块及导航终端为主；公司的芯片研发实力居前，其"星云"多系统高精度北斗芯片和"蜂鸟"导航北斗芯片在国内诸多比测中技术指标居前。公司收购的卫星天线业务弥补业务短板，华信天线和佳利电子分别在国内高精度天线\导航型天线领域分别处于龙头地位，收购完成后，将进一步强化公司在卫星导航上游的龙头地位。**充分发挥协同效应，促进公司各条业务线的规模提升。**华信天线的高精度天线业务和北斗星通的高精度板卡业务,两者具有同类型的客户群及潜在客户群,这样收购以后,将发挥各自的客户资源优势和技术优势,形成业务协同；而佳利电子的导航型天线业务不仅可以与北斗导航型模块形成协同，而且在汽车电子领域可以与公司深圳徐港电子业务相融合。

充分运用收购杠杆作用，做大做强卫星应用产业链，占据行业发展先机。公司发展战略为在在产业链上游不断强化竞争优势，逐步在细分领域做透做稳之后，向产业链中下游延伸。原有的渔船业务贡献稳定现金流；下游的汽车电子业务贡献丰厚业务以支撑前期需要大量研发费用的芯片及模块业务，以强化其专业优势。此次收购完成以后，公司整体销售规模将达到将近 10 亿元左右。经营规模的扩大将继续支撑公司强大实力；以迎接未来卫星应用产业大发展的机遇。

结论：我们预计公司今年原有的芯片及模板业务将继续上量，在 2013 年单季度扭亏的基础上继续好转；汽车电子保持较快增速。拟收购的两项资产 2013 年盈利能力略优于公司；未来 2-3 年，按照业绩承诺，我们认为收购资产依然贡献 50%左右的净利润。按照 2015 年完全并表，我们 2014-2016 年的 EPS 为 0.22、0.62 和 0.79 元，对应 PE123 倍、44 倍和 35 倍；若 2014 年全年并表，2014 年 EPS 为 0.46 元，PE 为 59 倍。动态估值合理，我们继续维持"强烈推荐"投资评级。

孙玉姣
执业证书编号：S1480514020001
010-66554090
sunyj@dxzq.net.cn
中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 孙玉姣 宋凯 何昕 罗柏言 汤杰

六位评价体系之制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材:

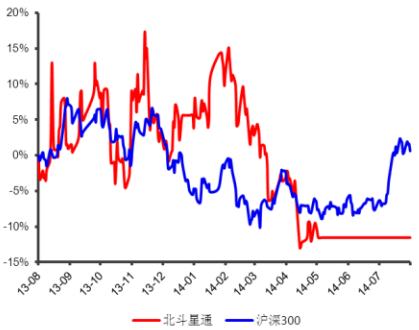
北斗二代、军工信息化

东兴分类:

核心护城河、商业模式概括

- 较高的核心技术壁垒
- 军队的供货资质壁垒

52 周股价走势图



财务指标预测

指标	12A	13A	14E	15E	16E
营业收入（百万元）	569.55	778.37	990.00	1692.00	2176.70
增长率（%）	17.49%	36.66%	27.19%	70.91%	28.65%
净利润（百万元）	46.11	43.16	51.97	182.71	230.50
增长率（%）	20.82%	-6.40%	20.40%	251.59%	26.15%
每股收益(元)	0.250	0.240	0.22	0.62	0.79
PE	109.12	113.67	123.16	43.79	34.71

分析师简介

孙玉姣

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师 “新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域、大消费领域的研究。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师 “新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高 坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋 凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

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。