

信息技术
通信
北斗星通 (002151)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2015年09月15日

定增获国家产业基金认购，助跑北斗芯片业务

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：

本次非公开发行A股股票方案已经2015年9月11日公司第四届董事会第十次会议审议通过。根据有关法律、法规的规定，本次发行尚需提交公司股东大会审议，并经中国证监会核准后方可实施。

本次非公开发行股票数量不超过100,000,000股股票(含本数)。其中，大基金认购本次非公开发行股票的资金原则上为人民币1,500,000,000元，且认购的股份数量不超过75,000,000股(含本数)；宏通1号资管计划认购本次非公开发行股票的资金原则上为人民币160,000,000元，且认购的股份数量不超过22,300,000股(含本数)；宏通2号资管计划认购本次非公开发行股票的资金原则上为人民币20,000,000元，且认购的股份数量不超过2,700,000股(含本数)。各发行对象均以现金方式认购本次非公开发行的股票。

评论：

■ 定增情况简述

公司周末公布非公开发行预案：本次非公开发行股份不超过1亿股，发行金额不超过16.8亿元。

定增对象：大基金(国家集成电路产业投资基金股份，认购不超过15亿元)、宏通1号(委托人为董事长周儒欣先生，认购不超过1.6亿元)、宏通2号(委托人为公司董事、副总经理胡刚，认购不超过0.2亿元)

对于募集资金的用途：

- 低功耗北斗SOC单芯片项目；
- 高精度北斗SOC芯片；
- 基于云计算的定位增强和辅助平台系统研发及产业化项目。

图 1：公司定增募集资金投向(单位：万元)

序号	项目名称	实施主体	投资总额	拟使用募集资金金额
1	面向低功耗应用的北斗/GNSS SOC单芯片研制及产业化项目	和芯星通	19,025.10	19,000.00
2	面向高精度高性能应用的北斗/GNSS SOC芯片研制及产业化项目	和芯星通	33,880.00	33,800.00
3	基于云计算的定位增强和辅助平台系统研发及产业化项目	北斗星通	59,176.10	59,100.00
4	补充流动资金	北斗星通	56,100.00	56,100.00
合 计			168,181.20	168,000.00

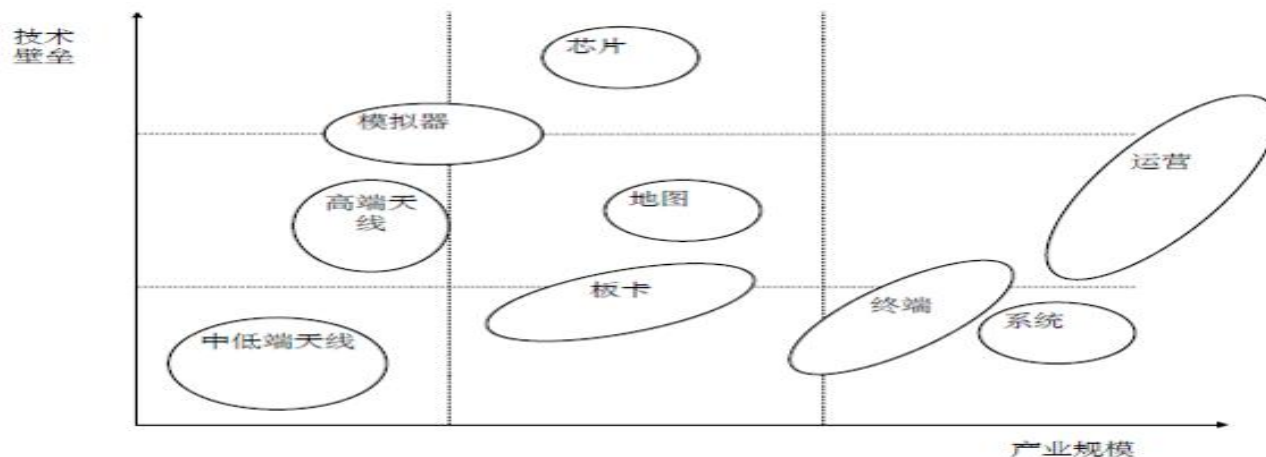
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 定增加速上游研发实力，促进北斗行业进步

我们认为本次定增对于公司乃至整个北斗产业，都是较大的利好：

- “十三五”对于集成电路行业将有细致的促进政策出台，公司获国家产业基金认购，开发 SOC 芯片，将获得更多政策红利。同时，对于北斗行业而言，也将从 2025 中国制造受益。
- 对于高精度和低功耗的芯片研发，我们认为将有效促进北斗终端、手持以及更多民用的发展，丰满下游产业。
- 公司之前收购华信天线、佳利电子，在天线行业获得很大的优势，这次在芯片领域再下一城，将成为北斗上游产业的集大成者，未来有望提高产品附加值和毛利率。

图 2：北斗产业链技术壁垒和产业规模



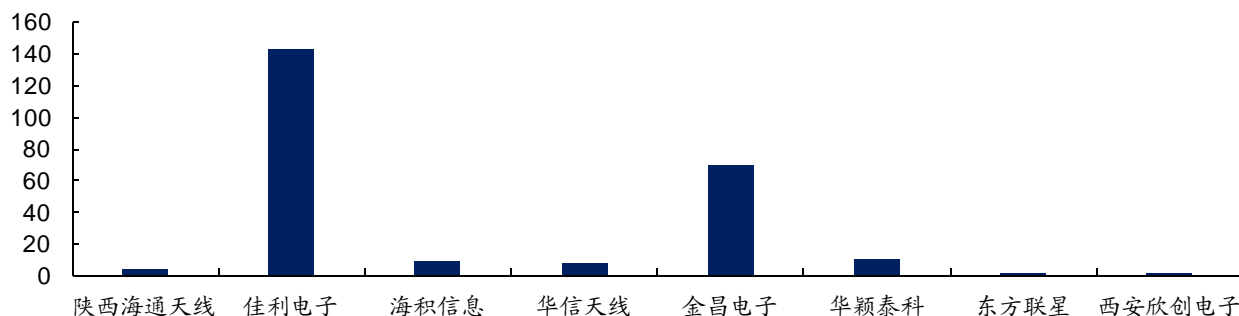
资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

■ 北斗产业进入高速发展时期，继续看好行业红利

9月10日，中国卫星导航与定位协会发布《2014年度中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》。白皮书显示，行业内上市+新三板挂牌公司达到 21 家，总数已经超过 13000 家，上市公司营收总和占产业链的 6%。对应 2014 年整个卫星导航产业产值已经达到 1343 亿，相比 2013 年增长 29.1%。

同时，去年国内导航终端产品销量突破 3.88 亿台，其中带卫星导航定位功能的智能手机销量达到 3.7 亿台，后装市场终端销量 910 万台，前装市场终端销量约为 247 万台，监控终端销量约 650 万台，高精度定位接收机或板卡销量(含出口)超过 15 万台/套。根据我们上文中对于上游产品的分析，整个北斗产业进入快速发展阶段。

图 3：2011-2014 年北斗天线出货量（万个）



资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

更多的数据可以参考我们最新的行业深度报告《北斗十年磨一剑，行业将迎成长期》，行业上游整体出货量 2015 年上半年已经超过以往累计水平，呈现需求推动的趋势，未来还将向下游产业延伸，整个行业将进入快速发展时期。

■ 看好公司研发优势，公司作为北斗上游代表企业，建议持续关注

公司完成收购华信天线和佳利电子后，产业链延伸至高精度定位天线，其高精度定位天线性能行业领先；其次，子公司和芯星通研发生产的高集成高精度 GNSS 芯片、多模多频高精度板卡在行业内实力不俗；集导航、娱乐及 LBS 服务于一体的车载影音导航终端已经连续向上海大众、福特供货，目前已经形成“前装+后装+出口”的发展模式。北斗星通是为数不多的北斗全产业链公司，随着国家强力推进北斗行业应用及民用，未政策红利将充分显现，公司内生+外延的方式将助其实现快速突破。本次定增若能通过，将继续加强公司上游研发实力，提升公司产品质量。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.30/0.59/0.64 元(考虑下半年并表业绩)，公司作为北斗上游代表企业，建议持续关注。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	251	524	612	690
应收款项	434	667	840	1054
存货净额	251	391	483	610
其他流动资产	138	187	235	295
流动资产合计	1073	1769	2171	2649
固定资产	400	363	316	267
无形资产及其他	290	283	277	271
投资性房地产	115	115	115	115
长期股权投资	16	17	18	20
资产总计	1893	2548	2897	3321
短期借款及交易性金融负债	35	30	100	80
应付款项	257	449	529	683
其他流动负债	119	245	265	360
流动负债合计	411	724	894	1123
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	147	172	196	220
长期负债合计	147	172	196	220
负债合计	559	896	1090	1343
少数股东权益	159	159	159	159
股东权益	1176	1493	1649	1819
负债和股东权益总计	1893	2548	2897	3321

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.13	0.30	0.59	0.64
每股红利	0.18	0.03	0.06	0.06
每股净资产	5.01	5.08	5.61	6.19
ROIC	6%	5%	10%	11%
ROE	3%	6%	10%	10%
毛利率	30%	29%	31%	31%
EBIT Margin	5%	5%	9%	8%
EBITDA Margin	13%	9%	12%	10%
收入增长	23%	54%	26%	25%
净利润增长率	-29%	191%	94%	9%
资产负债率	38%	41%	43%	45%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	414.1	178.5	92.2	84.2
P/B	10.8	10.7	9.7	8.8
EV/EBITDA	110.4	131.3	76.1	71.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	954	1467	1849	2320
营业成本	665	1042	1278	1601
营业税金及附加	5	11	13	17
销售费用	76	126	154	193
管理费用	163	208	229	315
财务费用	5	(2)	(2)	(1)
投资收益	6	6	6	6
资产减值及公允价值变动	(14)	(14)	(14)	(14)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	31	74	169	186
营业外净收支	30	32	39	41
利润总额	61	106	208	227
所得税费用	10	17	34	38
少数股东损益	20	0	0	0
归属于母公司净利润	31	89	173	189

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	31	89	173	189
资产减值准备	9	(14)	0	0
折旧摊销	76	48	49	49
公允价值变动损失	14	14	14	14
财务费用	5	(2)	(2)	(1)
营运资本变动	(206)	(96)	(190)	(127)
其它	(16)	14	0	0
经营活动现金流	(92)	56	47	126
资本开支	(27)	(5)	(10)	(8)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(27)	(6)	(11)	(9)
权益性融资	470	237	0	0
负债净变化	(59)	0	0	0
支付股利、利息	(42)	(9)	(17)	(19)
其它融资现金流	(165)	(5)	70	(20)
融资活动现金流	103	223	53	(39)
现金净变动	(16)	273	88	78
货币资金的期初余额	267	251	524	612
货币资金的期末余额	251	524	612	690
企业自由现金流	(113)	15	(5)	75
权益自由现金流	(337)	11	67	56

相关研究报告:

- 《北斗星通-002151-调研快评: 芯片为核心, 打造产品多元化》 —— 2014-09-02
 《北斗星通-002151-营收增长健康, 期待技术转市场》 —— 2014-08-26
 《北斗星通-002151-事件快评: 收购产业双雄, 北斗平台公司渐显》 —— 2014-08-15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%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。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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