

北斗星通 (002151) 2015 年报点评： 芯片业务高速发展，外延并购打造行业领先地位

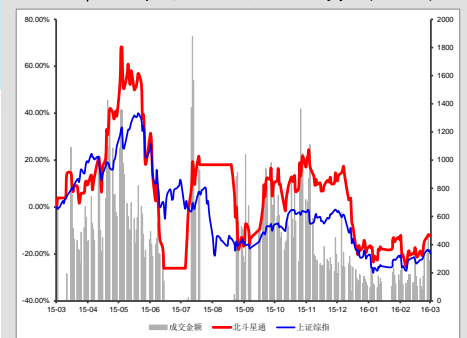
行业分类：军工

2016 年 3 月 24 日

公司投资评级	买入
当前股价	40.36

基础数据	
上证指数	2960.97
总股本 (亿)	2.94
流通 A 股 (亿)	1.36
流通 A 股市值 (亿)	119
每股净资产 (元)	9.00
PE	234
PB	4.48

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2015 年营业收入 11.07 亿元，同比增长 16.12%；净利润 5069.3 万元，同比增加 64.92%，EPS 为 0.19 元/股，同比增长 46.15%

投资要点：

● 业绩增长稳定，基础产品需求放量

2015 年公司实现营收 11.07 亿元，同比增长 16.12%，主要得益于北斗导航系统全球化进程加速，基础产品市场需求放量，公司通过并购佳利电子、华信天线，强化了基础产品市场中的技术和销售优势。报告期内，北斗芯片、板卡、天线和终端产品等基础产品营收同比增长 168.19%，占总营收的 47.9%。未来标的公司的业绩承诺，也有助于公司盈利稳定增长。三费中，管理费用增长明显，主要是并购导致公司规模扩张，公司加强集团化管理所致。

● 定增获大基金认购，助力芯片技术及国防应用发展

2015 年 9 月，公司发布定增预案，发行金额不超过 16.8 亿，获国家集成电路产业基金认购不超过 15 亿元。募集资金主要用于研发低功耗 SOC 单芯片、高精度 SOC 芯片及基于云计算的定位增强和辅助平台系统研发。这预示着公司业务获得国家认可，芯片业务有望进入总装采购名录。另外，公司并购银河微波 60% 股权，业务范围拓展到微波通讯器件，也为发展国防装备储备了技术实力。“十三五”规划中重点强调集成电路行业发展，军队信息化以及自主可控是未来发展方向，政策红利将推动行业加速发展。军品需求多为刚性需求，公司业务进入军品领域，为其业绩增长奠定了坚实基础。

● 外延式并购巩固行业领先地位

2020 年，北斗卫星导航系统将实现全球覆盖，行业进入高速发展期，产业整合大势所趋。报告期内，公司通过并购佳利电子、华信天线和银河微波，成功涉足高精度导航定位天线和微波通讯领域，强化技术优势，整合客户资源。未来，公司基于“北斗+”的发展趋势，势必会在云计算、大数据、移动互联等技术加大投入，相关的资产整合值得期待。

● 风险提示：募集资金项目实施风险，并购重组不及预期

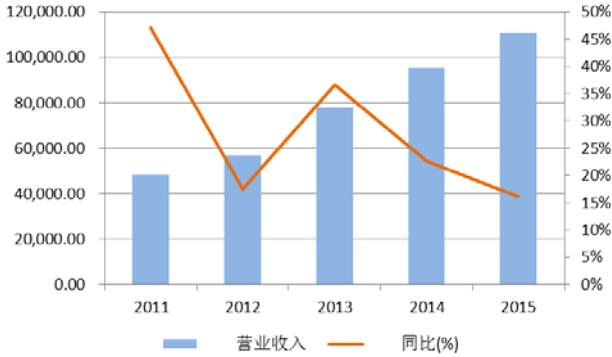
	2015A	2015A	2016B	2017B	2018B
营业收入 (百万)	954.05	1107.85	1883.35	2730.86	3495.50
增长率 (%)	22.57%	16.12%	70.00%	45.00%	28.00%
净利润 (百万)	30.74	50.69	137.18	200.51	275.98
增长率 (%)	-28.78%	64.92%	170.62%	46.16%	37.64%
每股收益 (元)	0.105	0.173	0.467	0.683	0.940
市盈率	386.50	234.36	86.60	59.25	43.05

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

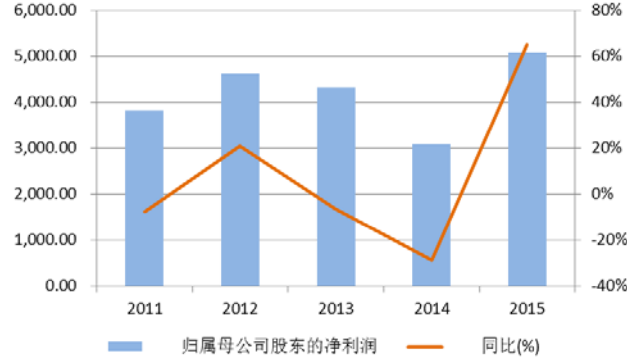
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

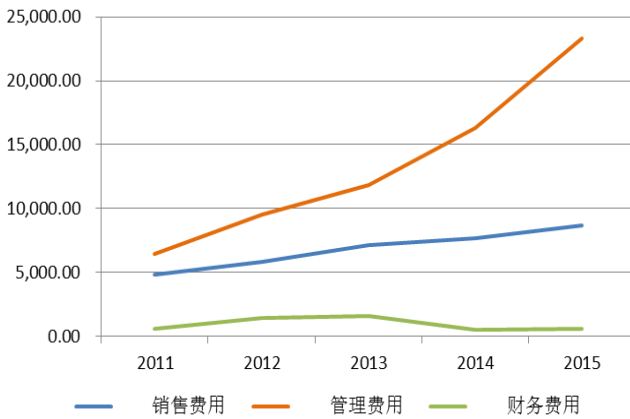
 联系地址：深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传 真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 万元; %)


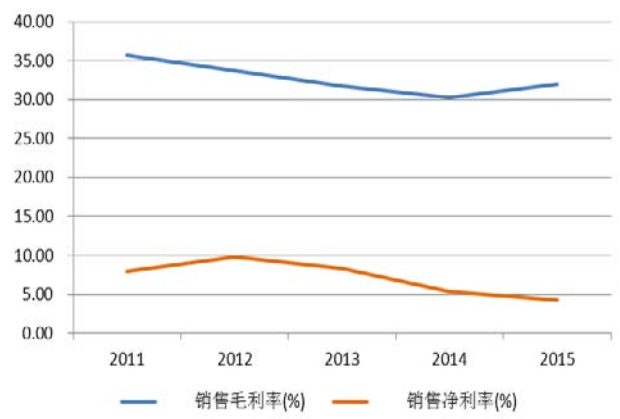
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 万元; %)


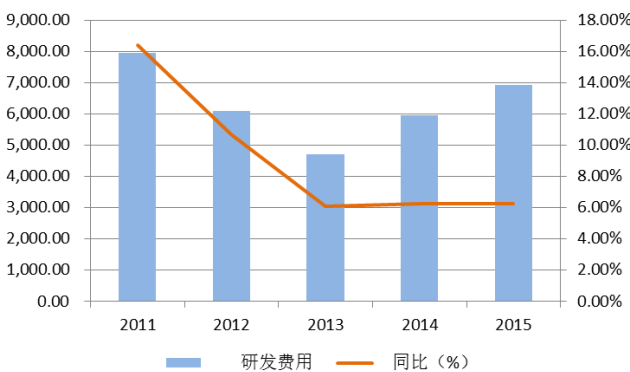
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 万元)


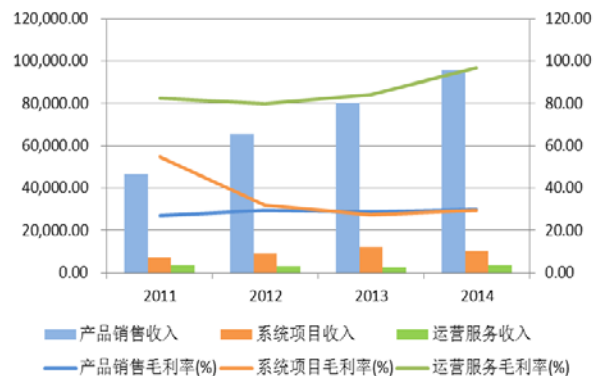
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利润率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 万元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务 (单位: 万元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

孙梦焱，SAC 执业证书号：S0640114070008，助理研究员，从事军工电子行业研究，探寻行业公司价值。

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，本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。