

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：王茂森
 证券执业证书号：S0640116050023
 邮箱：wangms9@139.com

北斗星通(002151)公司2016年半年报点评： 外延并购成效显著 助力公司扭亏为盈

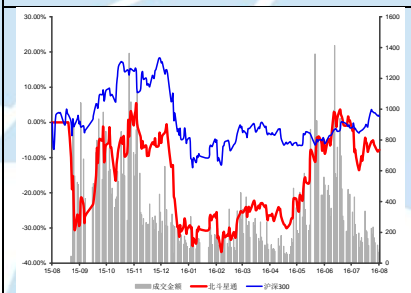
行业分类：军工

2016年8月24日

公司投资评级	持有
当前股价(16.08.24)	33.23

基础数据 (16.08.24)	
上证指数	3085.88
总股本(亿)	5.06
流通A股(亿)	2.31
流通A股市值(亿)	76.90
每股净资产(元)	8.42
PE	184
PB	3.97

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：**2016年1-6月，公司实现营收6.82亿，同比增长115.00%，归属于上市公司股东净利润0.13亿，同比增长147.15%，基本每股收益0.03元/股，同比增长142.86%。

➤ **投资要点**

- **上半年业绩稳定增长，成功实现扭亏为盈。**报告期内，公司牢牢把握北斗系统全球化的战略机遇期，加快核心业务的上下游拓展，上半年基础产品实现营收3.91亿，同比增长357.45%；国防装备实现营收0.84亿，同比增长49.67%；汽车电子实现营收1.82亿，同比增长20.05%。受益于三项主营业务的全面增长，公司上半年总营收同比大增115.00%。在营收大幅增长背景下，公司严控三费支出，报告期内三费支出总计1.82亿，同比增长51.26%，低于营收增速。报告期内，公司实现归母净利润1303.05万元，相比去年上半年亏损2763.76万元，成功实现扭亏为盈。
- **加快军品领域的渗透，毛利率稳定增长。**公司并购银河微波，加快向毛利率较高的军品领域渗透。报告期内，国防装备收入同比增长49.67%；毛利率达到38.65%，比上年同期增加11.04%。由于基础产品和国防装备毛利率都有不同程度提升，报告期内公司产品销售的毛利率达到29.43%，比上年同期增加3.66%。
- **外延并购成果显著，新业务驱动业绩高增长。**2015年下半年，公司投资并购了华信天线、佳利电子和银河微波，加快实施北斗产业链上下游的战略布局。报告期内，3家收购公司表现突出，新的业务单元在上半年合计实现营收2.87亿元，占总营收的42.1%，归母净利润4970.2万元，占报告期内归母净利润的381.4%。华信天线、佳利电子、银河微波的净利润分别占合并净利润的112.57%、174.26%、90.08%。在原业务持续萎缩的情况下，新业务逐渐成为公司业绩快速增长的主要驱动因素。
- **定增继续加大外延并购和研发力度，业绩高增长可期。**报告期内，公司完成非公开发行股票募资16.8亿元的项目。围绕“北斗”战略，公司在芯片、汽车电子、导航+通讯等领域加快了技术研发和业务布局。报告期内，公司研发投入4230.18万元，同比增长91.25%。同时，为继续提升公司整体盈利能力，公司加大了产业链上下游投资并购力度，报告期内并购了广东伟通，投资参股了宁波海上鲜公司和杭州凯立公司；海外并购方面，在北美和欧洲开展了充分调研，并购预期大。公司战略布局清晰，新并购公司盈利能力强，华信天线、佳利电子和银河微波3家公司2016、2017年对赌业绩合计分别为15650万元、19390万元，显著增厚公司业绩，公司未来高增长可期。
- **风险提示：**新业务与老业务整合不达预期，行业竞争加剧，业绩承诺无法实现。

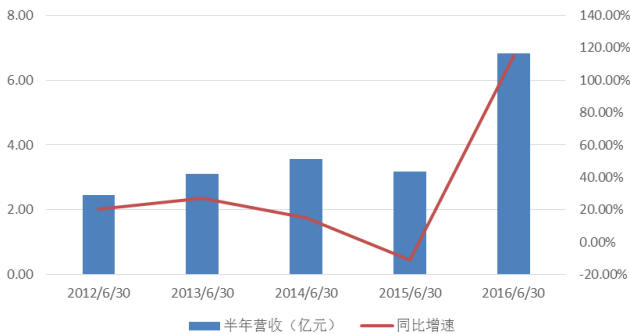
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	954.05	1107.85	1894.65	2756.34	3531.42
增长率(%)	22.57%	16.12%	71.02%	45.48%	28.12%
归属母公司股东净利润(百万)	30.74	50.69	135.18	200.67	275.76
增长率(%)	-28.78%	64.92%	166.67%	48.44%	37.42%
每股收益(元)	0.13	0.17	0.27	0.40	0.55

资料来源：wind，中航证券金融研究所

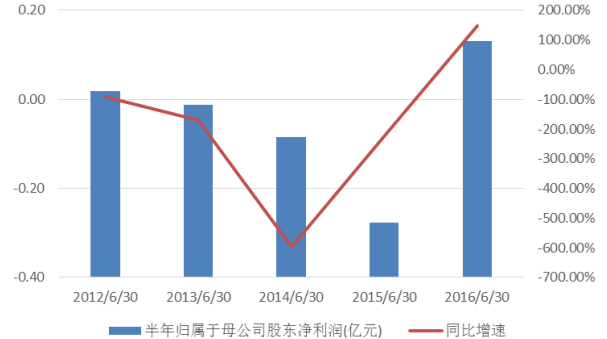
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

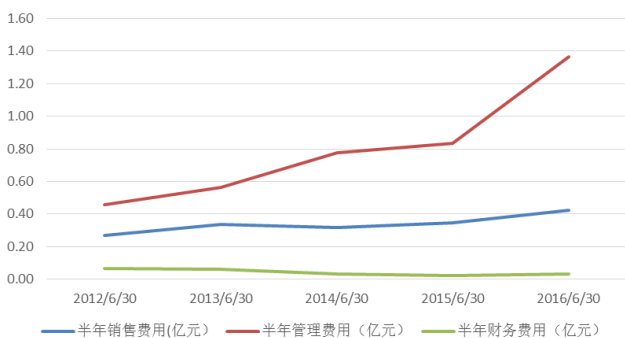
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速


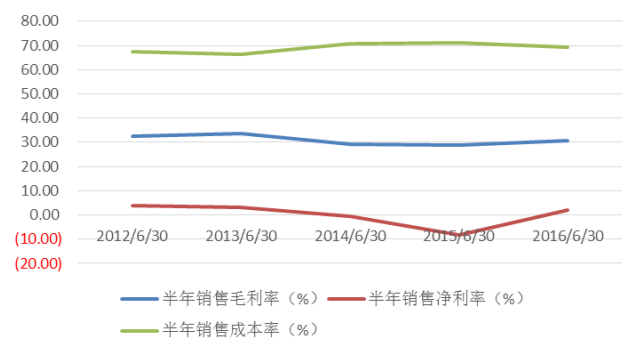
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速


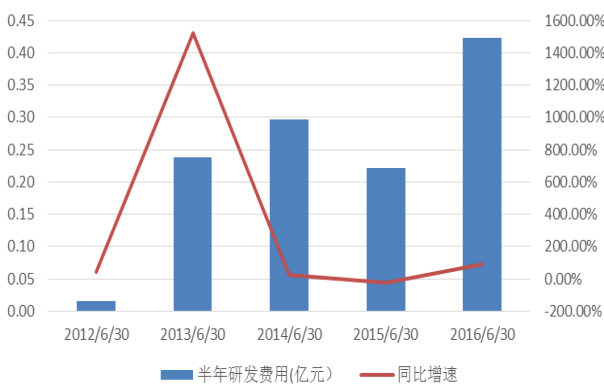
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费


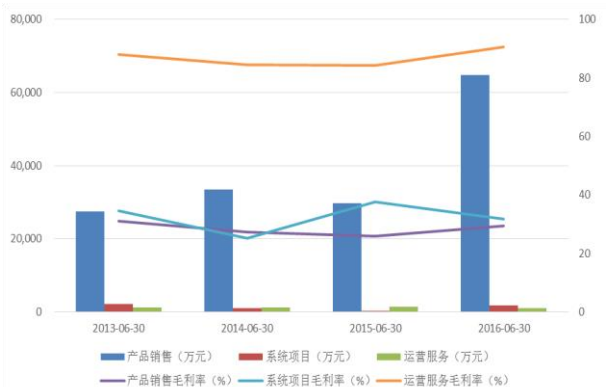
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务


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, 分析师, 从事军工行业研究。

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之用, 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。