

科技过硬、赛道红利、主题催化、业绩释放，四块因素

致使北斗星通近期市场表现突出

——北斗星通（002151）跟踪报告

增持（维持）

日期：2020年08月06日

报告关键要素：

中共中央政治局7月30日下午就加强国防和军队现代化建设举行第二十二次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，强国必须强军，军强才能国安。近月以来美国在南海、东海、台海均频繁加强军事存在。7月31日上午，北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式在北京举行，习近平总书记出席仪式，宣布北斗三号全球卫星导航系统正式开通。北斗星通自7月29日以来股价已接连实现六个涨停，市场关注度高涨，公司是导航定位产品及服务最大的研发、制造和供应商之一，是国产化北斗芯片、板卡等研发优势最明显、自主创新能力最突出的企业之一，2016年引入国家集成电路产业基金，布局北斗、5G、智能汽车电子三条优质赛道，有望充分受益市场红利和主题催化。

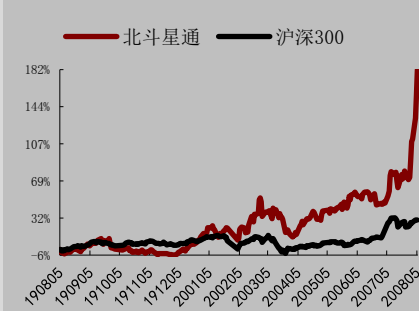
投资要点：

- **北斗核心科技过硬：**公司于2009年成立子公司和芯星通，专业从事以北斗为核心的高集成度芯片设计和高精度GNSS核心产品开发，6年时间芯片工艺已快速提升到22nm，2016年5月，公司发布全球首款多系统多频点高精度GNSS模块，2019年12月推出新一代支持北斗三号新信号的22nm北斗/GNSS芯片，是行业领先的射频基带一体化导航定位芯片，充分体现核心科技优势。公司拥有博士后科研工作站、北斗星通研究院和国家级高新技术企业，获2018年国家科技进步一等奖。终端设备方面，公司拥有手持、车载、船载等多种类型终端，可兼容多类型卫星导航系统，主要用于医疗、测绘等行业。北斗星通于2017年收购了为全球用户提供辅助定位服务的加拿大RX Networks公司，结合自主研发的运营平台，构建了覆盖全国的运营服务体系，主要应用于海洋渔业、防震救灾等领域。此外，目前国内主要无人机都使用了公司的高精度板卡，如大疆、极飞等，北斗星通在此领域市占率约60%-70%。
- **赛道红利充分：1）北斗：**中国卫星导航与位置服务产业2019年市场规模约3479亿元人民币，行业增长5年CAGR约16.8%，预计今

基础数据

行业	国防军工
公司网址	https://www.bdstar.com/
大股东/持股	周儒欣/33.53%
实际控制人/持股	周儒欣/33.53%
总股本(百万股)	489.91
流通A股(百万股)	366.84
收盘价(元)	61.88
总市值(亿元)	303.16
流通A股市值(亿元)	227.00

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年08月05日

相关研究

万联证券研究所 20200623_公司事项点评
_AAA_北斗星通（002151）事项点评报告
万联证券研究所 20200622_公司首次覆盖
_AAA_北斗星通（002151）首次覆盖报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	29.87	33.08	38.80	42.00
增长比率(%)	-2.1%	10.7%	17.3%	8.2%
归母净利润(亿元)	-6.51	1.36	1.80	2.72
增长比率(%)	-710.6%	120.9%	32.1%	51.2%
每股收益(元)	-1.33	0.28	0.37	0.55
市盈率(倍)	-46.6	222.8	168.7	111.6

资料来源：Wind，万联证券研究所

年市场空间将达 4000 亿元，至 2025 年将超 7300 亿元人民币。从上游的芯片、板块、天线，到中游的终端、系统集成，再到下游的应用服务等，北斗星通均在重要卡位投入强大科研实力研发尖端产品，预计将在新开启的北斗三号时代充分受益市场红利释放。2)

5G: 公司紧抓 5G 基础设施建设机遇，通过 5G 基站用的陶瓷元器件的研发和产能建设，大幅提升了生产工艺、生产条件和生产能力。

5G 微波陶瓷元器件完成设计送样上百个型号，2019 年底通过了国内头部通讯设备商的供应商质量体系认证，正式获得供货资格，加入了未来几年 5G 基建进一步加速的优质赛道。3) **智能汽车电子:**

2019 年中国汽车电子市场规模约 7212 亿元，行业增长 5 年 CAGR 约 10.7%，预计到 2025 年市场空间将达 13271 亿元。北斗星通覆盖汽车智能座舱电子产品的研发、生产、销售以及汽车电子电气测试、软件开发、销售及技术服务，具体产品包括智能中控、液晶数字仪表、远程信息处理器 (T-BOX)、集成式智能座舱以及相关车载电子产品，用于实现汽车的导航定位、车联网、车载娱乐、综合信息显示等功能，与宝马、奥迪、大众及戴姆勒等汽车生产厂商建立了稳定合作，预计将在汽车智能化趋势下随市场空间的扩大享受业绩红利。

- **主题叠加催化:** 北斗三号全球卫星导航系统的正式开通使市场对北斗产业乃至整个军工行业的预期得以显著提升。作为国之重器，北斗三号不仅可服务全球，且技术性能已优于 GPS，定位精度可达 0.1-5 米 (GPS 0.2-5 米)，测速精度达 0.05 米/秒 (GPS 0.3 米/秒)，其终端、系统和应用预计将在特殊机构端、产业端及大众消费端催生更大的市场潜力。除此之外，近期美国对华军事威胁不断加大，习总书记近日明确提出强国必须强军，这使市场对军工行业表现的预期得以显著提升，由此也对细分的北斗产业带来了边际增强效应。作为北斗核心科技过硬的公司，北斗星通的市场表现由此得到进一步加强。
- **业绩触底回升满足预期:** 公司于 2020 年 7 月 10 日披露的半年度业绩预告显示，公司上半年预计扭亏为盈，实现盈利 6000-7000 万元。公司导航芯片及 5G 陶瓷元器件业务受益于市场需求的快速增长实现营收和净利润大幅增长；信息装备板块订单需求饱满，实现利润同比大幅增长；针对疫情影响，公司及时采取了降薪、控员、控费等降本增效措施，致期间费用下降；此外，政府的社保减免优惠政策让公司人工成本有所下降，并且给予了公司 903 万的补助。公司 2019 年剥离了非主营业务，计提了商誉及应收账款等大额资产减值，致使公司由盈转亏。但今年上半年业绩预告显示公司已重回快速增长通道，应了市场预期，并且北斗、5G、汽车电子的市场放量料将持续数年，预期提升进一步增强了公司近期市场表现的动能。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2020、2021、2022 年公司分别实现营业收入 33.08 亿元、38.80 亿元、42.00 亿元，归母净利润 1.36 亿

元、1.80 亿元和 2.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.28 元、0.37 元和 0.55 元，对应当前股价的 PE 分别为 222.8 倍、168.7 倍和 111.6 倍，长期来看，三条赛道预计将在今后几年仍将保持较高速度的市场规模增长，维持“增持”评级。

- **风险因素：**股价快速上涨带来的投资者处置效应风险、北斗市场渗透率不及预期的风险、中美经贸及地缘摩擦进一步加大的风险

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,221	4,260	4,166	4,303	营业收入	2,987	3,308	3,880	4,200
货币资金	1,006	1,889	1,397	1,281	营业成本	2,172	2,342	2,683	2,890
应收票据及应收账款	1,268	1,327	1,754	2,002	营业税金及附加	16	21	22	21
其他应收款	37	39	48	55	销售费用	217	215	213	210
预付账款	76	70	134	202	管理费用	443	400	566	592
存货	795	866	735	633	研发费用	220	210	244	252
其他流动资产	38	68	98	128	财务费用	52	55	69	83
非流动资产	2,922	3,195	3,725	4,223	资产减值损失	-631	0	0	0
长期股权投资	97	96	96	96	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	593	823	1,203	1,553	投资净收益	24	33	47	55
在建工程	104	179	264	354	资产处置收益	1	1	0	0
无形资产	608	560	590	620	营业利润	-759	169	214	312
其他长期资产	1,520	1,537	1,572	1,600	营业外收入	6	20	40	60
资产总计	6,143	7,455	7,892	8,526	营业外支出	6	15	19	27
流动负债	1,931	1,710	1,932	2,264	利润总额	-760	174	235	345
短期借款	580	100	200	300	所得税	-1	28	35	48
应付票据及应付账款	730	841	992	1,108	净利润	-759	146	200	297
预收账款	128	232	163	185	少数股东损益	-108	10	20	25
其他流动负债	492	538	576	671	归属母公司净利润	-651	136	180	272
非流动负债	616	596	636	676	EBITDA	94	170	201	285
长期借款	356	336	376	416	EPS (元)	-1.33	0.28	0.37	0.55
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	259	259	259	259	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,546	2,306	2,567	2,940	成长能力				
股本	490	490	490	490	营业收入	-2.1%	10.7%	17.3%	8.2%
资本公积	3,048	4,455	4,455	4,455	营业利润	-161.2%	122.2%	26.7%	45.9%
留存收益	-286	-150	5	241	归属于母公司净利润	-710.6%	120.9%	32.1%	51.2%
归属母公司股东权益	3,239	4,782	4,937	5,173	获利能力				
少数股东权益	358	368	388	413	毛利率	27.3%	29.2%	30.9%	31.2%
负债和股东权益	6,143	7,455	7,892	8,526	净利率	-25.4%	4.4%	5.1%	7.1%
现金流量表					ROE	-20.1%	2.8%	3.6%	5.3%
单位: 百万元					ROIC	-1.7%	1.8%	2.1%	3.1%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	140	275	-88	250	资产负债率	41.5%	30.9%	32.5%	34.5%
净利润	-759	146	200	297	净负债比率	2.5%	-25.1%	-12.4%	-7.2%
折旧摊销	175	50	50	50	流动比率	1.67	2.49	2.16	1.90
营运资金变动	2	103	-277	-20	速动比率	1.22	1.94	1.71	1.53
其它	722	-24	-61	-77	营运能力				
投资活动现金流	-761	-284	-512	-460	总资产周转率	0.49	0.44	0.49	0.49
资本支出	-216	-318	-549	-507	应收账款周转率	2.87	3.04	2.85	2.79
投资变动	-569	4	-7	-5	存货周转率	2.73	2.70	3.65	4.56
其他	24	30	44	52	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	68	892	108	94	每股收益	-1.33	0.28	0.37	0.55
银行借款	971	-500	140	140	每股经营现金流	0.29	0.56	-0.18	0.51
债券融资	0	0	0	0	每股净资产	6.61	9.76	10.08	10.56
股权融资	304	0	0	0	估值比率				
其他	-1,208	1,392	-32	-46	P/E	-46.55	222.80	168.71	111.57
现金净增加额	-551	883	-492	-116	P/B	9.36	6.34	6.14	5.86
期初现金余额	1,518	1,006	1,889	1,397	EV/EBITDA	132.24	170.92	147.58	105.03
期末现金余额	967	1,889	1,397	1,281					

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场