

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

**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 GMSS 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

	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

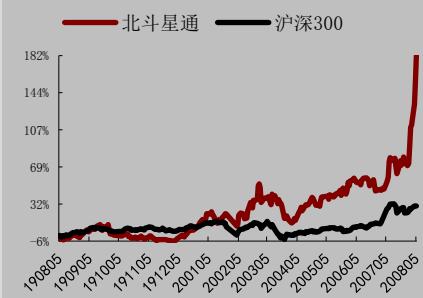
**增持 (维持)**

日期：2020 年 08 月 06 日

**基础数据**

行业	国防军工
公司网址	<a href="https://www.bdstar.com/">https://www.bdstar.com/</a>
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

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**

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,221	4,260	4,166	4,303
货币资金	1,006	1,889	1,397	1,281
应收票据及应收账款	1,268	1,327	1,754	2,002
其他应收款	37	39	48	55
预付账款	76	70	134	202
存货	795	866	735	633
其他流动资产	38	68	98	128
<b>非流动资产</b>	<b>2,922</b>	<b>3,195</b>	<b>3,725</b>	<b>4,223</b>
长期股权投资	97	96	96	96
固定资产	593	823	1,203	1,553
在建工程	104	179	264	354
无形资产	608	560	590	620
其他长期资产	1,520	1,537	1,572	1,600
<b>资产总计</b>	<b>6,143</b>	<b>7,455</b>	<b>7,892</b>	<b>8,526</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,931</b>	<b>1,710</b>	<b>1,932</b>	<b>2,264</b>
短期借款	580	100	200	300
应付票据及应付账款	730	841	992	1,108
预收账款	128	232	163	185
其他流动负债	492	538	576	671
<b>非流动负债</b>	<b>616</b>	<b>596</b>	<b>636</b>	<b>676</b>
长期借款	356	336	376	416
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	259	259	259	259
<b>负债合计</b>	<b>2,546</b>	<b>2,306</b>	<b>2,567</b>	<b>2,940</b>
股本	490	490	490	490
资本公积	3,048	4,455	4,455	4,455
留存收益	-286	-150	5	241
归属母公司股东权益	3,239	4,782	4,937	5,173
少数股东权益	358	368	388	413
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,143</b>	<b>7,455</b>	<b>7,892</b>	<b>8,526</b>

**现金流量表**

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	140	275	-88	250
净利润	-759	146	200	297
折旧摊销	175	50	50	50
营运资金变动	2	103	-277	-20
其它	722	-24	-61	-77
<b>投资活动现金流</b>	<b>-761</b>	<b>-284</b>	<b>-512</b>	<b>-460</b>
资本支出	-216	-318	-549	-507
投资变动	-569	4	-7	-5
其他	24	30	44	52
<b>筹资活动现金流</b>	<b>68</b>	<b>892</b>	<b>108</b>	<b>94</b>
银行借款	971	-500	140	140
债券融资	0	0	0	0
股权融资	304	0	0	0
其他	-1,208	1,392	-32	-46
<b>现金净增加额</b>	<b>-551</b>	<b>883</b>	<b>-492</b>	<b>-116</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,518</b>	<b>1,006</b>	<b>1,889</b>	<b>1,397</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>967</b>	<b>1,889</b>	<b>1,397</b>	<b>1,281</b>

**利润表**

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,987	3,308	3,880	4,200
营业成本	2,172	2,342	2,683	2,890
营业税金及附加	16	21	22	21
销售费用	217	215	213	210
管理费用	443	400	566	592
研发费用	220	210	244	252
财务费用	52	55	69	83
资产减值损失	-631	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	24	33	47	55
资产处置收益	1	1	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-759</b>	<b>169</b>	<b>214</b>	<b>312</b>
营业外收入	6	20	40	60
营业外支出	6	15	19	27
<b>利润总额</b>	<b>-760</b>	<b>174</b>	<b>235</b>	<b>345</b>
所得税	-1	28	35	48
<b>净利润</b>	<b>-759</b>	<b>146</b>	<b>200</b>	<b>297</b>
少数股东损益	-108	10	20	25
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-651</b>	<b>136</b>	<b>180</b>	<b>272</b>
EBITDA	94	170	201	285
EPS (元)	-1.33	0.28	0.37	0.55

**主要财务比率**

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.1%	10.7%	17.3%	8.2%
营业利润	-161.2%	122.2%	26.7%	45.9%
归属于母公司净利润	-710.6%	120.9%	32.1%	51.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.3%	29.2%	30.9%	31.2%
净利率	-25.4%	4.4%	5.1%	7.1%
ROE	-20.1%	2.8%	3.6%	5.3%
ROIC	-1.7%	1.8%	2.1%	3.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.5%	30.9%	32.5%	34.5%
净负债比率	2.5%	-25.1%	-12.4%	-7.2%
流动比率	1.67	2.49	2.16	1.90
速动比率	1.22	1.94	1.71	1.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.44	0.49	0.49
应收账款周转率	2.87	3.04	2.85	2.79
存货周转率	2.73	2.70	3.65	4.56
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-1.33	0.28	0.37	0.55
每股经营现金流	0.29	0.56	-0.18	0.51
每股净资产	6.61	9.76	10.08	10.56
<b>估值比率</b>				
P/E	-46.55	222.80	168.71	111.57
P/B	9.36	6.34	6.14	5.86
EV/EBITDA	132.24	170.92	147.58	105.03

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受到任何形式的补偿。

**免责条款**

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