

# 公司上半年扭亏为盈，业绩增幅符合预期

## ——北斗星通（002151）半年报点评报告

### 事件：

2020年8月16日晚间，公司披露了2020年半年报，上半年公司实现营业收入16.03亿元，同比上涨20.69%，归母净利润6423万元，同比上涨248%，基本符合业绩预告的6000万到7000万的盈利。上半年利润显著增加主要得益于公司导航芯片及5G陶瓷元器件市场需求增长致使净利润增加和信息装备板块订单需求饱和。同时疫情期间公司采取降薪、控员等一系列措施降低期间费用并且政府社保优惠政策和补助使得公司支出减少。支出减少和收入显著增加，致使公司上半年利润上涨，并实现扭亏为盈，符合市场预期。

### 投资要点：

- 北斗核心技术领先优势：**2009年公司成立子公司和芯星通主要从事与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。现已推出新一代支持北斗三号新信号的22nm北斗/GNSS芯片，是行业领先的自主研发到导航定位芯片。同时在设备终端方面，公司有着能兼容多种卫星导航系统的多类型终端，可应用于医疗、测绘等多种行业，核心技术位列前茅。公司持续加强研发投入，完善研发体系，进一步加强和维持核心技术优势。
- 多重赛道前景广阔：**如今卫星导航、5G通讯和智能汽车电子均有较大的市场，公司抓住机遇，在卫星导航方面从上游的芯片、天线，到中游的终端、系统集成，再到下游的应用服务均投入较大的资金进行高端产品研发，并有着较好的成果，未来将在北斗三号时代中占据较大的市场。而随着信息化的进程加快，汽车智能化也在逐步提升。公司进行汽车智能相关电子产品、电气测试和软件开发等方面的研发和经营，并与宝马奥迪等汽车生产产商有着稳定的合作，预计未来将在汽车电子化的过程中增加收益。同时随着5G市场的扩大，5G基站的建设正在稳步推进，公司研发的5G基站所需的陶瓷元器件有着较好的质量和市场认可度，未来有望在5G建设的赛道中受益。

	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%
净利润(亿元)	-6.51	1.36	1.80	2.72
增长比率(%)	-719.6	120.9	32.1	51.2
每股收益(元)	-1.31	0.28	0.37	0.55
市盈率(倍)	-19.27	222.8	168.7	111.6

资料来源：Wind, 万联证券研究所

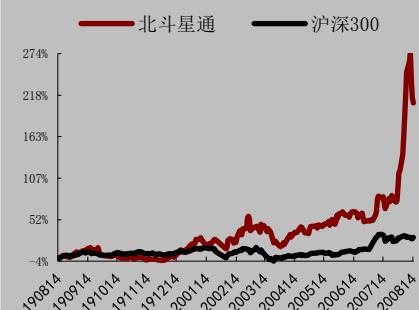
增持（维持）

日期：2020年08月17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)	66.00
总市值(亿元)	323.34
流通A股市值(亿元)	242.11

### 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14日

### 相关研究

- 万联证券研究所 20200806\_公司跟踪报告  
\_AAA\_北斗星通（002151）跟踪报告  
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：xiaqy@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

- **军民市场需求叠加：**北斗卫星导航系统作为中国自主研发的卫星导航定位系统，现已完成全球建网并基本实现产业链国产化，且其技术性能已优于GPS，未来可全面应用军事行业等特殊机构端和普通大众消费端。随着强国必先强军的理念的提出，市场对军工行业的期待增加，为公司所细分的北斗产业带来了较大的提升空间。同时卫星定位系统普遍存在于大众的生活中，较强的定位系统将带来很大的市场，军民需求的叠加未来将为公司带来较大的提升和业绩。
- **业绩回升符合预期：**公司2020年7月10号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。8月16披露的半年报显示归母净利润为6423万元，同比上涨248%。在此期间，公司导航芯片及5G陶瓷元器件业务快速增长和信息装备板块订单需求增加增加公司业绩。同时在疫情期间公司及时采取降薪、控员、控费等降本增效措施降低期间费用并且政府的社保减免优惠降低人工成本致使公司支出减少，公司已重回业绩增长通道，并且随着公司主营业务市场的扩大，未来预计能持续增长，进一步增强市场表现。
- **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：**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

**资产负债表**

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	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>	2,922	3,195	3,725	4,223
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>	6,143	7,455	7,892	8,526
<b>流动负债</b>	1,931	1,710	1,932	2,264
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>	616	596	636	676
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>	2,546	2,306	2,567	2,940
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>	6,143	7,455	7,892	8,526

**现金流量表**

	单位: 百万元			
至12月31日	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>	-761	-284	-512	-460
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>	68	892	108	94
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>	-551	883	-492	-116
<b>期初现金余额</b>	1,518	1,006	1,889	1,397
<b>期末现金余额</b>	967	1,889	1,397	1,281

**利润表**

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	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>	-759	169	214	312
营业外收入	6	20	40	60
营业外支出	6	15	19	27
<b>利润总额</b>	-760	174	235	345
所得税	-1	28	35	48
<b>净利润</b>	-759	146	200	297
少数股东损益	-108	10	20	25
<b>归属母公司净利润</b>	-651	136	180	272
EBITDA	94	170	201	285
EPS(元)	-1.33	0.28	0.37	0.55

**主要财务比率**

	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>盈利能力</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  
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