

技术水平一流，业绩增长显著，市场窗口进一步打开

——北斗星通（002151）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月29日

事件：公司三季报披露

2020年第三季度，公司实现营业收入9.19亿元，较上年同期增长38.20%；实现归属于上市公司股东的净利润0.42亿元，较上年同期下降8.70%；公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润合计1.06亿元，较上年同期增长3622%，符合增长预期。第三季度，公司持续聚焦主业，进一步推行降本增效措施挖掘增长潜力。“IC+云”板块聚焦战略客户和业务需求，持续加大核心关键技术投入，公司竞争优势凸显，产品在高精度和特种应用方向得到广泛应用；微波陶瓷业务紧跟市场变化，优化配置资源，保持了稳健增长；汽车智能网联板块业务整合效益逐步呈现，持续减亏。

投资要点：

- **国产化北斗芯片龙头**：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，是国产化北斗芯片研发方面优势最明显、自主创新能力最突出的企业之一。子公司和芯星通主要研发北斗芯片板卡，10年来蝉联导航型、高精度、基带射频一体化芯片比测冠军，开创了北斗在车载前装、无人机、自动驾驶及机器人等领域的规模化应用。2016年，公司引入国家集成电路产业基金，也是北斗产业链唯一获国家集成电路大基金入股的上市公司，持股比例约12%。
- **北斗三号完成组网，基础器件国产化趋势明显**：2020年6月30日，北斗三号组网完成，至此，北斗系统“三步走”战略全部实现。公司为北斗三号提供基础器件，在此过程中，公司充分发挥自身核心科技优势，以过硬的科技实力推动北斗三号芯片国产化。经过6年的研发，芯片工艺已快速提升到22nm，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，目前已经具备市场应用条件，即将进入量产。

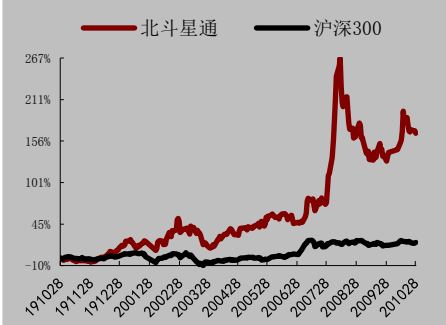
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,987	3,308	3,880	4,200
增长比率(%)	-2.1%	10.7%	17.3%	8.2%
净利润(百万元)	-651	136	180	272
增长比率(%)	-710.6%	120.9%	32.1%	51.2%
每股收益(元)	-1.33	0.28	0.37	0.55
市盈率(倍)	-46.6	208.04	157.4	105.9

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	国防军工
公司网址	www.bdsstar.com
大股东/持股	周儒欣/26.08%
实际控制人/持股	周儒欣/26.08%
总股本(百万股)	491.34
流通A股(百万股)	368.25
收盘价(元)	58.25
总市值(亿元)	286.21
流通A股市值(亿元)	214.51

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10月28日

相关研究

万联证券研究所 20200818_公司半年报点评_AAA_北斗星通（002151）半年报点评报告

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

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：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

- **5G+物联网助力卫星导航定位产品业务向民用发展：**5G和物联网的发展与卫星导航系统紧密联系。公司积极把握汽车电子“智能化、网联化、电动化”发展趋势，不仅为我国卫星导航与位置服务产业的发展提供有力支撑，同时还在交通运输、公共安全、气象预报、救灾减灾等领域产生显著的经济和社会效益。汶川地震、马航搜救等突发事件的搜索和救援工作都离不开公司的技术支持。目前，公司已积累了上汽大众、长安、吉利等国内一线汽车厂商的客户资源，丰富的客户资源有望为“北斗车联网”提供重要支撑。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润1.36亿元、1.80亿元、2.72亿元，对应EPS分别为0.28元、0.37元、0.55元，对应当前股价的PE分别为208.04倍、157.4倍、105.9倍，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、净利润下降的风险。

资产负债表					单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	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	营业收入	2,987	3,308	3,880	4,200	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	营业成本	2,172	2,342	2,683	2,890	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	营业税金及附加	16	21	22	21	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	销售费用	217	215	213	210	销售费用	217	215	213	210
预付账款	76	70	134	202	管理费用	443	400	566	592	管理费用	443	400	566	592	管理费用	443	400	566	592
存货	795	866	735	633	研发费用	220	210	244	252	研发费用	220	210	244	252	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	财务费用	52	55	69	83	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	资产减值损失	-631	0	0	0	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	公允价值变动收益	0	0	0	0	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	投资净收益	24	33	47	55	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	资产处置收益	1	1	0	0	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	营业利润	-759	169	214	312	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	营业外收入	6	20	40	60	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	营业外支出	6	15	19	27	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	利润总额	-760	174	235	345	利润总额	-760	174	235	345
短期借款	580	100	200	300	所得税	-1	28	35	48	所得税	-1	28	35	48	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	净利润	-759	146	200	297	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	少数股东损益	-108	10	20	25	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	归属母公司净利润	-651	136	180	272	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	EBITDA	94	170	201	285	EBITDA	94	170	201	285
长期借款	356	336	376	416	EPS (元)	-1.33	0.28	0.37	0.55	EPS (元)	-1.33	0.28	0.37	0.55	EPS (元)	-1.33	0.28	0.37	0.55
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率					主要财务比率					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	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	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					成长能力					成长能力				
股本	490	490	490	490	营业收入	-2.1%	10.7%	17.3%	8.2%	营业收入	-2.1%	10.7%	17.3%	8.2%	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%	营业利润	-161.2%	122.2%	26.7%	45.9%	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%	归属于母公司净利润	-710.6%	120.9%	32.1%	51.2%	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	润					润					润				
少数股东权益	358	368	388	413	获利能力					获利能力					获利能力				
负债和股东权益	6,143	7,455	7,892	8,526	毛利率	27.3%	29.2%	30.9%	31.2%	毛利率	27.3%	29.2%	30.9%	31.2%	毛利率	27.3%	29.2%	30.9%	31.2%
现金流量表					净利率	-25.4%	4.4%	5.1%	7.1%	净利率	-25.4%	4.4%	5.1%	7.1%	净利率	-25.4%	4.4%	5.1%	7.1%
单位: 百万元					ROE	-20.1%	2.8%	3.6%	5.3%	ROE	-20.1%	2.8%	3.6%	5.3%	ROE	-20.1%	2.8%	3.6%	5.3%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	-1.7%	1.8%	2.1%	3.1%	ROIC	-1.7%	1.8%	2.1%	3.1%	ROIC	-1.7%	1.8%	2.1%	3.1%
经营活动现金流	140	275	-88	250	偿债能力					偿债能力					偿债能力				
净利润	-759	146	200	297	资产负债率	41.5%	30.9%	32.5%	34.5%	资产负债率	41.5%	30.9%	32.5%	34.5%	资产负债率	41.5%	30.9%	32.5%	34.5%
折旧摊销	175	50	50	50	净负债比率	2.5%	-25.1%	-12.4%	-7.2%	净负债比率	2.5%	-25.1%	-12.4%	-7.2%	净负债比率	2.5%	-25.1%	-12.4%	-7.2%
营运资金变动	2	103	-277	-20	流动比率	1.67	2.49	2.16	1.90	流动比率	1.67	2.49	2.16	1.90	流动比率	1.67	2.49	2.16	1.90
其它	722	-24	-61	-77	速动比率	1.22	1.94	1.71	1.53	速动比率	1.22	1.94	1.71	1.53	速动比率	1.22	1.94	1.71	1.53
投资活动现金流	-761	-284	-512	-460	营运能力					营运能力					营运能力				
资本支出	-216	-318	-549	-507	总资产周转率	0.49	0.44	0.49	0.49	总资产周转率	0.49	0.44	0.49	0.49	总资产周转率	0.49	0.44	0.49	0.49
投资变动	-569	4	-7	-5	应收账款周转率	2.87	3.04	2.85	2.79	应收账款周转率	2.87	3.04	2.85	2.79	应收账款周转率	2.87	3.04	2.85	2.79
其他	24	30	44	52	存货周转率	2.73	2.70	3.65	4.56	存货周转率	2.73	2.70	3.65	4.56	存货周转率	2.73	2.70	3.65	4.56
筹资活动现金流	68	892	108	94	每股指标 (元)					每股指标 (元)					每股指标 (元)				
银行借款	971	-500	140	140	每股收益	-1.33	0.28	0.37	0.55	每股收益	-1.33	0.28	0.37	0.55	每股收益	-1.33	0.28	0.37	0.55
债券融资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.29	0.56	-0.18	0.51	每股经营现金流	0.29	0.56	-0.18	0.51	每股经营现金流	0.29	0.56	-0.18	0.51
股权融资	304	0	0	0	每股净资产	6.61	9.76	10.08	10.56	每股净资产	6.61	9.76	10.08	10.56	每股净资产	6.61	9.76	10.08	10.56
其他	-1,208	1,392	-32	-46	估值比率					估值比率					估值比率				
现金净增加额	-551	883	-492	-116	P/E	-46.55	208.04	157.4	105.9	P/E	-46.55	208.04	157.4	105.9	P/E	-46.55	208.04	157.4	105.9
期初现金余额	1,518	1,006	1,889	1,397	P/B	9.36	6.34	6.14	5.86	P/B	9.36	6.34	6.14	5.86	P/B	9.36	6.34	6.14	5.86
期末现金余额	967	1,889	1,397	1,281	EV/EBITDA	132.24	170.92	147.58	105.03	EV/EBITDA	132.24	170.92	147.58	105.03	EV/EBITDA	132.24	170.92	147.58	105.03

数据来源: 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