

业绩拐点已现，北斗龙头领跑十四五新周期

——北斗星通（002151）业绩预告点评

买入（上调）

日期：2021年01月25日

事件：公司发布2020年度业绩预告

据公司公告，2020年公司预计实现归母净利润1.4-1.55亿元，对比去年同期实现扭亏为盈，扣除非经常性损益后的净利润预计为5572-7072万元。从外部市场看，军工装备整体市场需求旺盛，订单增长进一步加速，北斗技术民用化拓展进一步深入，智慧农机及无人机导航等市场空间加速打开；内部管理方面，公司商誉减值释放充分，成本管控效果凸显，公司业绩拐点已现，静待估值修复。2021年，公司有望依托其核心技术优势，在关键领域芯片国产化及军民融合加速演化的背景下，实现中长期净利润的稳健增长，军工行业正从十三五装备能力建设周期迈进十四五武器列装放量周期，我们上调盈利预测，预计2020-2022年EPS分别为0.30/0.39/0.56元，PE分别为208/159/110倍，PB分别为6.33/7.04/7.59倍，并调整至“买入”评级。

投资要点：

- **军事信息装备迎来赛道机遇期：**国防信息化已成我军发展的主要方向，新修订的国防法明确指出：太空、电磁、网络空间、高、中、低轨卫星属于重点防卫边界。电子设备应为增强上述重点领域自主可控而加速列装，空天互联属于国家重点战略发展领域之一，公司作为国产北斗赛道龙头企业有望深度受益。随着北斗三号组网完成，我军电子装备与导航系统的深度融合有望加速，来自信息装备的强军需求订单增长料将加速，公司业绩有望持续向上突破。
- **商誉减值释放充分，成本管控效果显现：**外延并购是企业快速发展的有效途径，由于卫星导航细分市场较为分散，2019年之前，公司相继收购了华信天线、佳利电子、in-tech GmbH等公司以完善产业布局，由于贸易摩擦等因素，当年计提了巨额商誉减值，影响了公司业绩表现。此次利润触底反弹表明公司商誉减值风险已基本释放充分，向上恢复弹性增强。同时，公司严控各项成本和费用取得成效，国家社保减免等积极财政政策也降低了相关成本，业绩加速回暖。
- **5G+IOT推动北斗导航服务向民用领域渗透：**北斗导航系统在高分、卫通、地信等数据信息上具有综合优势，有效满足了5G+IOT对时空大数

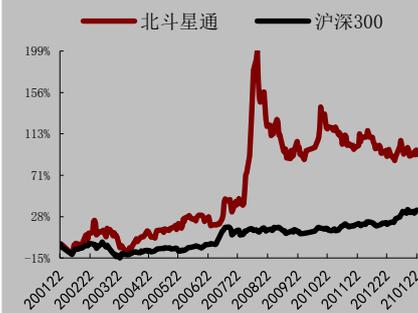
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	29.87	33.20	38.80	44.60
增长比率(%)	-2.1%	11.1%	16.9%	14.9%
净利润(亿元)	-6.51	1.46	1.91	2.75
增长比率(%)	-710.6%	122.4%	30.9%	44.0%
每股收益(元)	-1.33	0.30	0.39	0.56
市盈率(倍)	-46.6	178.77	136.65	94.91

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	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)	491.34
流通A股(百万股)	368.25
收盘价(元)	51.68
总市值(亿元)	253.93
流通A股市值(亿元)	190.31

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：2021年01月22日

相关研究

万联证券研究所 20201029_公司季报点评_AAA_北斗星通(002151)季报点评报告
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

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

号：

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

据的需求。5G将有效推动北斗进入气象、运输、金融、智能终端、无人机等大众应用场景，构建军民融合的一体化商业模式。公司已实现天线-芯片-板卡-模块-终端-运营服务全产业链布局，正增强对民用领域的服务能力，2020年供应无人机、智慧农机等终端的高精度板卡出货量增长超100%。公司也积极拥抱智能汽车浪潮，积累了大众、长安、吉利等国内一线客户资源，重点建设“北斗车联网”体系。

- **公司持续强化核心科技优势：**公司深耕卫星导航技术，始终坚持研发驱动，自主推动北斗导航系列产品持续升级迭代，发布了国内首款兼容北斗的多系统高性能SOC，制程已从最初的90nm升级至22nm，自主研发的北斗/GNSS射频基带SOC相关技术指标行业领先。公司积极布局卫星通信基础产品体系，基于自身在通信领域的技术优势积累，在5G通信元器件方面进行拓展，代表产品微波陶瓷元件、LTCC等已大规模供应国内5G通信设备商。公司还积极并购海外高科技企业，助力公司汽车电子产业链建设和云+IC业务发展，享受车联网发展的时代红利，公司在卫星导航、通信器件、车联网等领域技术积累深厚，护城河稳固，市场竞争力有望进一步凸显。
- **业绩拐点已现，静待估值修复：**PE易受利润波动影响而反映失真，因此用PB估值公司或更为恰当。2020年1-8月，虽然公司2019年报显示商誉减值、汽车业销售回款下滑等因素对净利润造成一定影响，但公司受军工行业及北斗导航市场预期的带动，PB呈逐步上涨趋势，一度涨至12.04倍的高点，随后冲高回落约50%，目前在6.29附近呈底部回升态势。日前2020年业绩预告显示公司业绩恢复正向增长，预计实现归母净利润1.4-1.55亿元，业绩拐点已现，科研投入向业绩放量转化阶段已然开始，预计后续几年公司军民两方面订单或将双双实现稳健增长，以此将带动公司估值水平的逐步修复。
- **上调盈利预测，调整至“买入”评级：**公司2020年业绩预增超预期，上调盈利预测，预计2020-2022年公司实现归母净利润1.46/1.91/2.75亿元（前值为1.36/1.80/2.42亿元），EPS分别为0.30/0.39/0.56元，对应当前股价的PE分别为178.77/136.65/94.91倍，PB分别为6.33/7.04/7.59倍。公司是北斗产业龙头标的，拥有核心科技优势和军民产业渠道优势，且商誉减值风险已基本释放充分，进入十四五装备放量周期有望充分受益订单增长业绩上扬，故调整至“买入”评级。
- **风险因素：**北斗导航渗透速度不及预期，美国针对性压制，军民融合程度不及预期

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