

中性（维持）

海洋渔业业务发展驶入快车道

——北斗星通（002151）2009 年年报点评——

研究员

苏晓芳

电话：010-88092288-8509

邮箱：sxfang@swsc.com.cn

市场表现：



基础数据

总股本（万股）	9095
流通 A 股（万股）	2295
总市值（亿元）	35.1
流通市值（亿元）	8.9

相关研究

《增收不增利态势扩大，下调业绩预期》.....2009/10/13

《主营收入大幅增加，毛利率大幅下降》.....2009/04/28

《新业务助其增长》.....2009/03/17

内容摘要：

- 2009 年公司实现营业收入 2.95 亿元，同比增长 28.89%；利润总额为 6.06 千万元，比上年同期增长 11.85%；实现净利润 5.08 千万元，同比增长 11%；归属于上市公司股东净利润 5.10 千万元，同比增长 11.32%；基本每股收益 0.56 元。
- 2009 年，公司的整体毛利率为 37.32%，较 08 年下降 2.59 个百分点，但较金融危机对卫星导航定位市场的冲击，公司的毛利率依旧保持在较高的水平。我们认为，随着经济的逐步回暖及公司基于位置的运营服务业务的快速发展，其毛利依旧能维持在该水平。
- 公司将以不低于 32.21 元/股的价格定向增发股票不超过 1500 万股，预计募集资金净额不超过 3.07 亿元。主要用于：北斗/海洋渔业业务规模产业化；高性能 GNSS 模块与终端；高性能 SoC 芯片研发及应用和北斗星通导航产业基地建设项目。公司这四个项目的成功实施将提升公司的技术水平和市场竞争力，其效益将会在 2011 年后逐步显现，将成为公司后续的成长动力。
- 预计公司 2010-2012 年的每股收益为 0.66 元，0.85 元，1.13 元，公司目前的股价是 38.64 元（2010-1-21），相当于 10-12 年 59 倍、45 倍和 34 倍的动态市盈率，6 个月的目标价位为 42.5 元，我们维持之前给予的“中性”评级。

盈利预测与估值

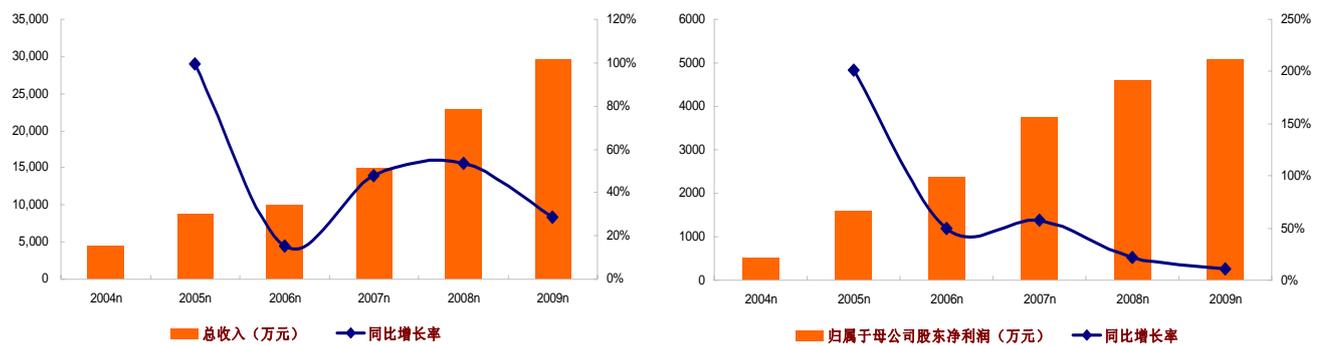
指标	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	389.8	514.5	679.1
毛利（百万元）	140.7	185.2	254.7
营业利润（百万元）	71.3	92.6	122.2
利润总额（百万元）	71.3	92.6	122.2
归属母公司股东的净利润（百万元）	59.9	77.8	102.6
摊薄每股收益（元）	0.66	0.85	1.13

1. 公司业绩保持稳定增长，海洋渔业业务发展较快

2009 年公司实现营业收入 2.95 亿元，同比增长 28.89%；利润总额为 6.06 千万元，比上年同期增长 11.85%；实现净利润 5.08 千万元，同比增长 11%；归属于母公司净利润 5.10 千万元，同比增长 11.32%；基本每股收益 0.56 元。营业收入符合我们的预期，基本每股收益略高于我们的预期。公司年度分配预案：每 10 股派发现金股利 2.5 元（含税），不转增。

图 1: 近几年公司营业收入的变化情况 (单位: 万元)

图 2: 近几年公司净利润的变化情况 (单位: 万元)



来源: 公司公告 西南证券研发中心

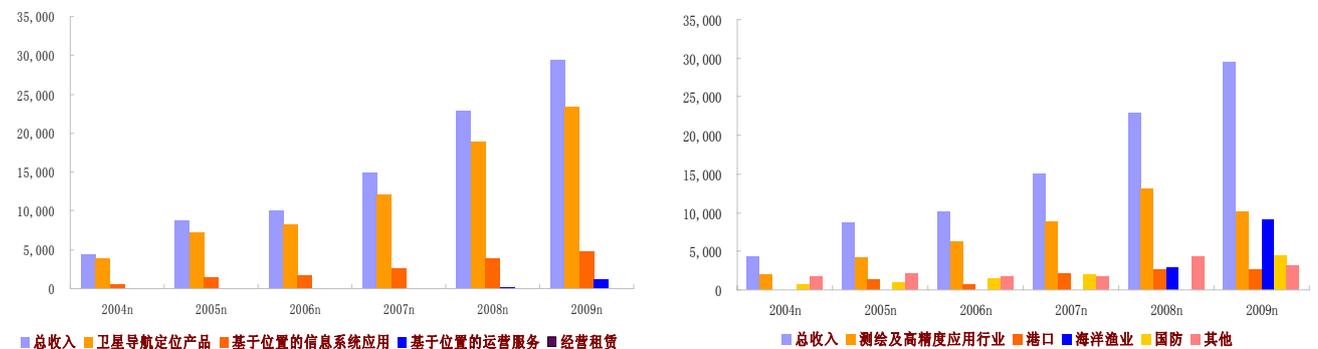
09 年受金融危机影响，国际卫星导航定位市场的增速由原来的 20% 放缓至 15%，公司凭借其自有产品和技术，及国内良好的市场环境，09 年业绩依旧保持了稳定的增长。09 年公司业绩增长的主要推动力是海洋渔业业务和国防业务。

分行业看，海洋渔业业务发展较快，09 年全年收入达到 9 千万元，同比增长 227.26%，其中 85% 左右的收入源自海洋渔业船载终端产品；港口业务的收入与去年基本持平，主要是国家进出口受金融危机影响所致，随着经济的逐步回暖，该业务收入将会有所提升。

分产品看，公司基于位置的运营服务业务发展迅速，其收入由 08 年的 112 万元上升到 09 年的 1285 万元。该业务是公司以后发展的重点，也逐步成为公司的收入和利润增长点。

图 3: 公司产品分产品收入情况 (单位: 万元)

图 4: 公司产品分行业收入情况 (单位: 万元)

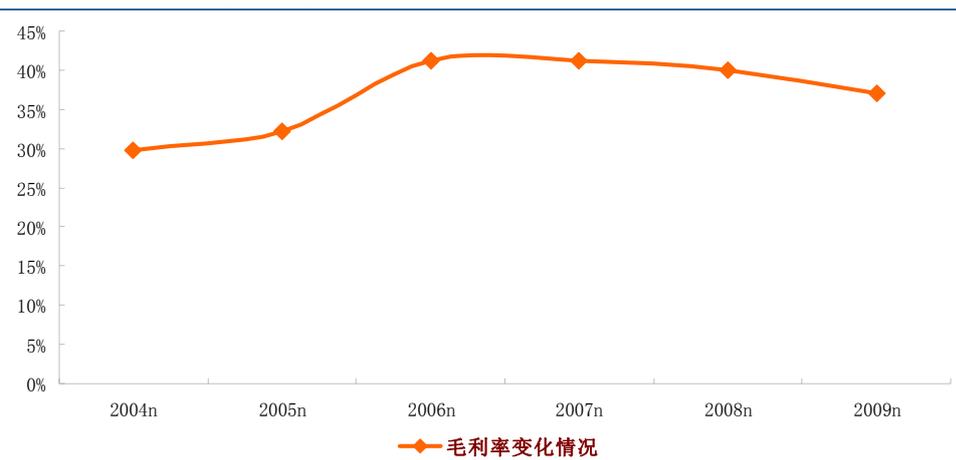


来源: 公司公告 西南证券研发中心

2. 公司毛利率保持在较高水平

2009年，公司的整体毛利率为37.32%，较08年下降2.59个百分点，但较金融危机对卫星导航定位市场的冲击，公司的毛利率依旧保持在较高的水平。我们认为，随着经济的逐步回暖及公司基于位置的运营服务业务的快速发展，其毛利依旧能维持在该水平。

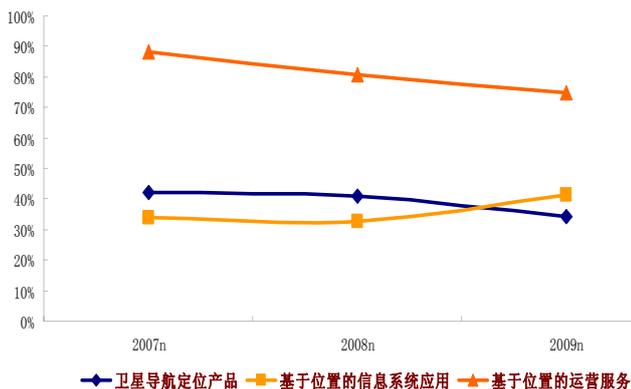
图 5: 公司整体毛利率变化情况



来源: 公司公告 西南证券研发中心

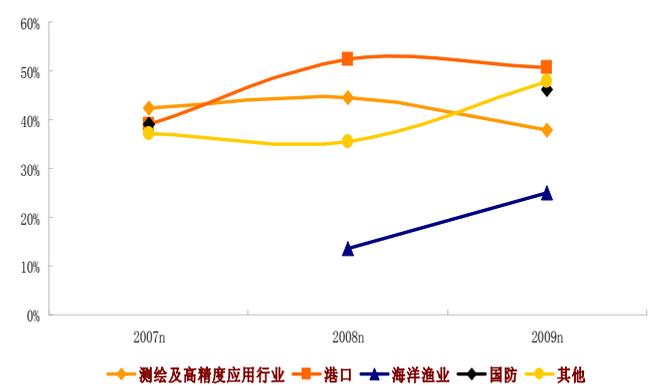
公司海洋渔业业务的毛利率水平大幅提升，主要是由于08年公司的该业务主要是以出售海洋渔业船载终端产品为主，其毛利率大约在13%左右，而09年公司的该项业务逐步在后续的运营服务上取得了收入，增速也较快，运营服务的毛利率水平较高，大约在80%左右。随着公司后续运营服务收入的逐步加大，公司的海洋渔业业务的毛利率水平还将继续提升。

图 6: 分产品毛利率变化情况



来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 7: 分行业毛利率变化情况



3. 定向增发加大公司后续的成长动力

公司将以不低于 32.21 元/股的价格定向增发股票不超过 1500 万股，预计募集资金净额不超过 3.07 亿元。主要用于：北斗/海洋渔业业务规模产业化；高性能 GNSS 模块与终端；高性能 SoC 芯片研发及应用和北斗星通导航产业基地建设项目。

其中，高性能 SoC 芯片研发及应用的投入就达 1.06 亿元。芯片技术是卫星导航产业的核心技术，在我国，卫星导航系统的 SoC 芯片主要依赖外国进口，尤其是缺少具有自主知识产权的支持我国北斗卫星导航系统的高品质 SoC 芯片，这样，大部分利润和主动权掌握在外国厂商手里的同时不利于我国卫星导航产业的发展。若公司该项目能成功实施，将解决目前国内卫星导航系统高性能的芯片产品长期处于被“卡脖子”的状态，同时能大幅提升公司的盈利能力和市场竞争力。

公司这四个项目的成功实施将提升公司的技术水平和市场竞争力，其效益将会在 2011 年后逐步显现，将成为公司后续的成长动力。

4. 盈利预测

预计公司 2010-2012 年的营业收入将达到 3.9 亿元，5.1 亿元，6.8 亿元；归属母公司净利润为 6.0 千万元，7.8 千万元，10.3 千万元；每股收益为 0.66 元，0.85 元，1.13 元，公司目前的股价是 38.64 元（2010-1-21），相当于 10-12 年 59 倍、45 倍和 34 倍的动态市盈率，6 个月的目标价位为 42.5 元，我们维持之前给予的“中性”评级。

盈利预测表：(单位：元)

指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	294,983,349.86	389,761,500.17	514,485,180.22	679,120,437.90
营业成本	184,906,684.01	249,057,598.61	329,270,515.34	424,450,273.69
税金及附加	3,036,652.51	3,897,615.00	5,659,336.98	8,149,445.25
主营利润	107,040,013.34	136,806,286.56	179,555,327.90	246,520,718.96
销售费用	21,534,286.80	29,232,112.51	38,586,388.52	54,329,635.03
管理费用	26,538,484.38	34,299,012.01	46,303,666.22	67,912,043.79
财务费用	-307,814.23	0	0	0
资产减值损失	1,990,618.08	2,000,000	2,100,000	2,100,000
投资收益	0	0	0	0
营业利润	57,284,438.31	71,275,162.03	92,565,273.16	122,179,040.14
营业外收入	3,904,577.60	0	0	0
营业外支出	561,917.25	0	0	0
利润总额	60,627,098.66	71,275,162.03	92,565,273.16	122,179,040.14
所得税	9,794,453.78	11,404,025.93	14,810,443.71	19,548,646.42
净利润	50,832,644.88	59,871,136.11	77,754,829.46	102,630,393.71
归属母公司股东的净利润	51,039,553.36	59,871,136.11	77,754,829.46	102,630,393.71
每股收益(摊薄后)	0.56	0.66	0.85	1.13

来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>