

# 导航系统一条龙服务带来高成长性

北斗星通 (002151)

跟踪报告

2009 年 3 月 17 日 星期二

李军政  
010-66216231-808  
ljz@longone.com.cn  
军工行业

联系人: 顾颖  
021-50586660-8638  
dhresearch@longone.com.cn

## 重要数据

|          |       |
|----------|-------|
| 总股本(亿股)  | 0.91  |
| 流通股本(亿股) | 0.23  |
| 总市值(亿元)  | 22.05 |
| 流通市值(亿元) | 5.56  |

## 市场表现

|      | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|------|---------|---------|
| 1 个月 | 17.21%  | 27.10%  |
| 3 个月 | 60.32%  | 51.29%  |
| 6 个月 | 81.57%  | 69.95%  |

个股相对上证综指走势图



## 投资要点

- 公司业绩稳定增长。**公司 2008 年实现营业收入 2.29 亿元, 同比增长 52.20%; 归属于上市公司股东的净利润 0.46 亿元, 同比增长 21.91%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 0.44 亿元, 同比增长 30.67%; 报告期末每股净资产为 3.15 元, 比年初减少 1.60 元, 实现每股收益 0.50 元。公司 2008 年销售毛利率为 39.91%, 同比减少 1.30 个百分点; 销售净利率为 20.03%, 同比减少 4.98 个百分点; 扣除非经常性损益后的净资产收益率为 15.46%, 同比增长 2.12 个百分点; 营业性的 EBIT 率为 21.64%, 同比减少 4.84 个百分点。总资产为 3.68 亿元, 比年初增加 14.97%; 股东权益为 2.86 亿元, 比年初增加 12.77%。经营活动产生的现金流量净额为-788 万元。
- 利润分配预案为 10 派 1 元。**2008 年度公司拟仅实施现金利润分配方案, 每 10 股派现 1 元 (含税), 未提出资本公积金转增股本方案。这一分配预案尚须 2009 年 4 月 8 日召开股东大会审议通过。
- 公司开拓新业务导致期间费用率增加, 但毛利率仍保持较高水平。**公司原有业务稳定增长, 同时开展模拟器及北斗海洋渔业等新业务, 导致公司营业收入比上年增长较大, 但净利润的增长幅度低于营业收入的增长幅度, 主要是由于新业务的毛利率相对于原有业务较低, 同时新业务的开展导致销售费用同比增长 101.91%, 管理费用同比增长 79.60%。公司综合毛利率仍然保持近 40% 的较高水平, 有效保障了公司的盈利。
- 应收帐款剧增拖累现金流量, 但流动性仍然极其充裕。**公司经营性净现金流量为-788 万元, 与预算指标 4000 万元相比相差 4788 万元, 主要是由于公司规模扩大, 同时受到整体宏观经济环境影响, 主要客户回款较慢, 导致公司应收账款高达 7158 万元, 同比增加了 170.24%。但 2007 年上市募

集资金使得公司的流动比率和速动比率仍然高达 5.22 和 4.51，比上年增加了 0.47 和 0.27，公司流动性极其充裕。

- **公司将投资设立新的子公司，短期对公司业绩不产生实质性影响。**3 月 10 日公司公告董事会审议通过了《关于投资设立控股子公司和芯星通科技(北京)有限公司》的议案，该子公司从事专业应用的北斗导航 OEM 产品开发。此举是为了增强公司在北斗全球卫星导航定位系统基础产品领域的核心竞争能力，实现公司的长期战略目标。该子公司未来两年对上市公司的业绩不产生实质性影响。
- **公司投资要点。**公司的经营愿景是“做卫星导航定位产业化领先者”，经营模式是卫星导航定位“产品+系统应用+运营服务”一条龙服务模式。金融危机导致公司所处的卫星导航定位产业受到波及，特别对公司港口业务长远发展影响较大，乐观预计中国卫星导航定位专业市场增速将下降 5 个百分点。但行业整体竞争格局未发生重大变化，公司主营业务在所处细分市场仍处于领先地位。其中在测绘领域占有国产测绘设备 OEM 板卡 90% 左右的市场，在港口集装箱机械控制应用、北斗海洋渔业和监控管理应用领域处于领先地位。2008 年 10 月，工业和信息产业部发布的《卫星导航应用产业“十一五”投资指南》为公司业务的发展提供了政策保障。公司 2008 年卫星导航定位产品、基于位置的信息系统应用产品和运营服务产品的订单比 2007 年分别增长了 122%、100% 和 300%。未来三项产品的订单仍将持续增长，预计 2009 年公司营业收入增速仍可以达到 30%。
- **我们的观点。**我国北斗一号卫星导航定位系统通过 5 年多的应用推广，到目前为止已经初具规模，在海洋渔业、减灾救助等重点行业得到了广泛的应用。而覆盖全球的北斗二号系统也正在紧锣密鼓的研制，其极高的定位精度和相对低廉的使用成本必然导致全球客户数量的大幅增长。我们看好公司长期发展前景，但近期股价飙升，PE 高达 50 倍，已经透支公司未来短期业绩，广大投资者应注意短期股价波动风险。
- **风险提示。**公司卫星导航定位产品业务的销售相对集中于几家主要客户。如果这些客户受金融危机影响，市场占有率下降或经营恶化或选择其它供应商，将影响公司产品的销售，短期影响公司业绩。

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 军工和电子行业分析师, 清华大学首届基础科学理学学士、物理学博士, 一年证券从业经验。

重点跟踪公司: 西飞国际、力源液压、中国卫星等。

**一、行业评级**

|    |             |                           |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line:    | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious:   | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

**二、股票评级**

|    |             |                                |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy:        | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$      |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$   |
| 中性 | Neutral:    | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell:       | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$         |

**三、免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122