

上市公司简评报告

通信设备

募投项目实施及股权激励成本降低短期业绩增速

公布 08 年报及 09 年财务预算报告

年报及预算报告要点

08 年实现收入 2.29 亿、净利润 4585 万，同比增 52.2%、21.9%，EPS 0.50 元、每股经营净现金流-0.09 元；09 年收入、净利润预算分别增 70.2%、10.4%到 3.89 亿、5059 万。

简评

港口 GPS 业务放缓及实施海洋渔业项目使 08 年业绩低于预期

08 年收入超出我们预期约 11.4%、但净利润较预期值低 8.4%。一方面，高毛利率的港口 GPS 应用系统业务 08 年 4 季度受到宏观经济和出口形势的负面影响（集装箱港口投资于 GPS 系统以提高效率的意愿降低），全年仅同比增 18.7%到 2653 万，大幅低于我们 35%-40%的增长预期。同时，公司在 4Q 加快了北斗海洋渔业项目的实施，使海洋渔业船载终端及系统集成的业务收入快速增长（全年来自海洋渔业行业的收入 2794 万，07 年规模在 1000 万以下），但为快速打开市场，相关业务的毛利率仅 13.65%（项目盈利着眼于后期的运营服务收费），考虑带来的销售和管理费用增加，此块业务 08 年的盈利贡献很低或为负。

营收超预期的另一原因是代理的 Spirent 模拟器产品贡献，当年录得收入和净利润分别 3920 万、1060 万，同比大增 275%、309%。

09 年收入高增长可期，但股权激励成本将显著降低利润增速

公司目前在浙江地区开展的北斗海洋渔业项目进展顺利，预计 09 年累计船载终端发货数量能接近 1 万部规模（08 年底约 2000 部），按 1.3-1.5 万元/部价格计算，能贡献收入约 1.3 亿元，将直接推动 09 年收入的高速增长。

其它业务中，测绘 GPS 产品在扩大内需、基础设施投资增加背景下预计 09 年可获 20%左右平稳成长，港口 GPS 业务受出口下滑影响料仅能勉强维持 08 年收入规模，而模拟器等代理产品的短期增长潜力有限。

因海洋渔业项目初期毛利率偏低，09 全年毛利润增幅将明显低于收入增幅。同时，08 年 11 月制定的股权激励计划（首期拟授予期权 270 万份、行权价 12.37 元）按 20 元股价将在 09 年产生 1500 万左右的期权激励费用，将降低税后利润增速约 14%。

估值及投资建议：短期估值已偏高，维持“中性”评级

预测公司 09-11 年收入分别 3.84、3.34、4.01 亿元，净利润 5303、6444、8617 万元，对应 EPS 0.58、0.71、0.95 元，其中隐含三年的期权摊消成本分别 1500、1200、750 万元，不含期权摊消成本的 EPS 分别 0.72、0.82、1.02 元。由于期权摊消成本波动性大

北斗星通（002151）

维持

中性

陈政

chenzheng@csc.com.cn
010-85130928

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn
010-85130928

当前股价：24.37 元

目标价格 6 个月：21.60 元

分析日期：2009 年 03 月 17 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.3/28.5	64.1/56.4	-14.1/30.2
12 个月最高/最低价 (元)		50.93/9.80
总股本 (万股)		9,095
流通 A 股 (万股)		2,295
总市值 (亿元)		22.65
流通市值 (亿元)		5.71
近 3 月日均成交量 (万)		109

股价表现



相关研究报告

08.03.03	北斗星通：北斗提供业务突破机遇
08.03.26	北斗星通年报点评 管理费用下降促业绩增长
08.07.28	北斗星通业绩快报点评：预增超预期，估值仍无明显吸引力

、具有一定非经常性特征，我们倾向采取**不含期权摊消成本的 PE 估值方法**，给予公司较高的 30X 09PE（反映卫星导航定位产业长期的良好成长前景），对应目标价 21.6 元，较当前股价低约 13%，维持“中性”评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
营业收入（百万）	228.9	383.9	334.2	401.2
营业收入增长率	52.2%	67.75%	-12.96%	20.07%
净利润（百万）	45.8	53.0	64.4	86.2
净利润增长率	21.91%	15.7%	21.52%	33.73%
ROE	17.0%	17.0%	17.3%	19.3%
EPS（元）	0.504	0.583	0.708	0.947
P/E	48.34	41.80	34.40	25.72
P/B	7.74	6.53	5.49	4.52

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

**戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，10 年证券研究经历，TMT 组组长，曾获《新财富》
2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围**

作者简介

陈政 通信行业分析师 三年通信从业经验

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010