

新的盈利增长点处于培育期

首次评级：中性

调研简报

公司研究

2009 年 4 月 10 日

投资要点：

- 上周我们实地调研了北斗星通，与公司管理层讨论了公司未来发展的一些问题。
- 公司主营业务分四大块：GNSS 板卡、海洋渔业信息化服务、港口作业管理系统以及 GNSS 模拟器业务。
- **测绘板卡业务增速将有所放慢：**GNSS 板卡业务是公司主要的收入和利润来源，2008 年收入占比达 57%，增速达 48%，主要销售给专业化应用领域的生产企业，2009 年受金融危机影响，预计收入增速将有所下滑，增速将低到 25% 左右。
- **海洋渔业：仍处于市场培育期。**目前海洋渔业项目募投资金已基本按照计划投资完毕，2008 年终端销量 1284 台，实现收入 2793 万元，预计 2009 年海洋渔业终端销售 3000 台，实现收入 5000 万元左右，同比增长 66%。但目前该市场仍处于市场培育期，2008 年毛利率仅 13.65%，主要来自终端销售。而从长期来看，运营服务收入才是重点。终端销售赚取的是一次性收入，而运营服务一是可以发挥北斗系统特有的交互式通信特点，二是可以产生持续的信息服务收入，且毛利较高。经公司测算，入网终端量至少在 1 万部以上运维服务才能够产生效益，因此，今明两年该业务仍处于培育期，虽然收入增速较快，但贡献利润水平有限。
- **港口业务：**公司具有自我产权的北斗玉衡集装箱作业管理系统。主要用于集装箱装卸，可以大大减少集装箱装卸差错率。目前在天津、宁波、深圳、上海和大连等港口有应用，其中在天津港使用规模较大。受金融危机影响，预计此部分收入增速将有所降低，预计降低到 20% 左右。

盈利预测及投资评级：

- 我们预计北斗星通 2009 至 2010 年每股收益分别为 0.56、0.67 及 0.81 元，对应的 2009 年动态市盈率为 42 倍，首次评级“中性”。

分析师

陈炜

Tel.: 010-59355916

Email: yfchenw@chinans.com.cn

主要数据

总股本：9,095 万股

流通股本：2,295 百万股

近 12 个月最高价：32.00 元

近 12 个月最低价：9.80 元

近 1 个月内涨幅：28.5%

近 6 个月内涨幅：84.16%

股价与深圳成指对比



附表 1: 关键指标预测

项 目	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	228.9	292.3	367.9	460.2
Growth (%)	52.2	27.7	25.9	25.1
净利润 (百万元)	45.8	50.7	61.3	73.4
Growth (%)	21.7	10.5	21.0	19.7
毛利率 (%)	20.0	17.3	16.7	15.9
净资产收益率 (%)	16.0	14.5	15.3	16.0
每股收益 (元)	0.504	0.557	0.674	0.807
P/E (倍)	46.4	42.0	34.7	29.0

图 1 分业务收入结构

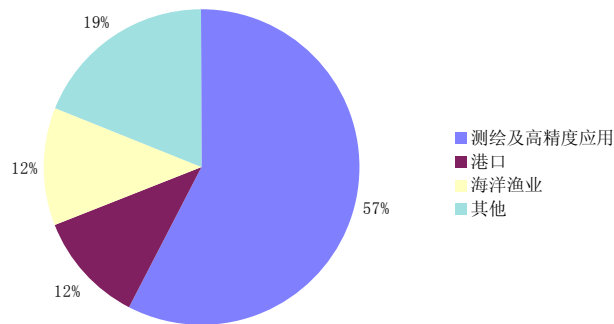
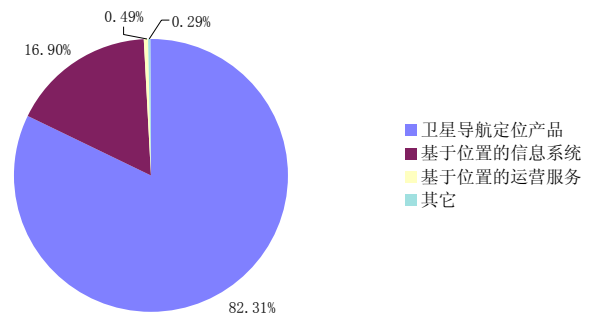


图 2 分产品收入结构



附表 2: 北斗星通盈利预测表

项 目	2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	228.9	292.3	367.9	460.2
营业总成本	177.3	235.8	298.1	376.1
其中：营业成本	137.5	186.5	237.2	299.1
营业税金及附加	1.9	1.8	2.2	2.8
销售费用	17.5	22.5	28.3	35.4
管理费用	19.6	26.3	33.1	41.4
财务费用	(2.0)	(3.6)	(5.8)	(6.2)
资产减值损失	2.8	2.3	2.9	3.7
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	51.5	56.5	69.9	84.1
营业外收入	2.7	2.7	2.0	2.0
营业外支出	0.1	0.1	0.1	0.1
利润总额	54.2	59.1	71.8	86.0
所得税费用	8.4	8.5	10.5	12.6
净利润	45.8	50.7	61.3	73.4
每股收益	0.504	0.557	0.674	0.807

分析师简介

陈炜：3年通信/传媒行业研究经验，2005年毕业于北京大学光华管理学院金融学专业，获经济学硕士学位，之后进入中国电信北京研究院，对电信产品、服务、市场策略以及新媒体业务有较深刻的理解。2007年10月加盟民族证券研发中心，担任通信/传媒行业研究员，在三大报上发表有多篇行业及公司研究报告。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	买入	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	增持	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	减持	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	减持	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	卖出	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010—59355906	010—84484152	021—62312472	0755—83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn