

通信行业

苏晓芳 窦昊明

010-88092288-8509

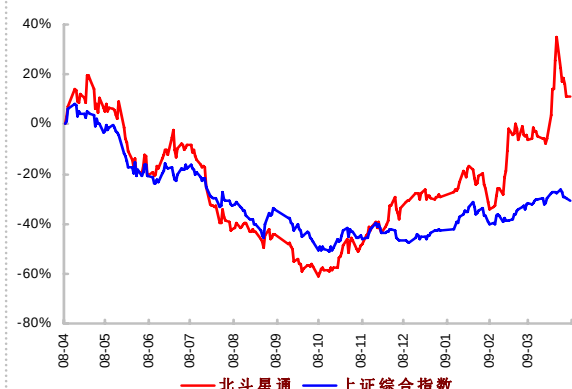
sxfykx@163.com

主营收入大幅增加，毛利率大幅下降

——北斗星通（002151）一季报点评——

2009 年 4 月 28 日

持有

市场表现

重要数据

总股本（百万股）	91
流通 A 股（百万股）	23
总市值（亿元）	25.3
流通市值（亿元）	6.4

盈利预测

指标	2008n	2009e	2010 e
营业收入（百万元）	228.9	343.4	463.6
毛利（百万元）	91.3	127.1	161.9
营业利润（百万元）	51.5	66.5	81.6
利润总额（百万元）	54.2	69.1	83.6
归属母公司净利润（百万元）	45.8	58.7	71.1
每股收益（元）	0.50	0.65	0.78

前期研究

《北斗星通（002151）：主营业务继续保持快速增长》（2008/11/11）

《北斗星通（002151）：新业务助其增长》（2009/03/17）

《北斗星通（002151）：运营服务业务是公司未来发展的重点》（2008/04/10）

营业收入大幅增长

公司 09 年一季度实现营业务收入 79.6 百万元，同比增长 112.50%；实现营业利润 10.6 百万元，同比增长 18.33%；利润总额为 11.5 百万元，同比增长 18.29%；归属母公司净利润 9.6 百万元，同比增长 18.08%。基本每股收益为 0.11 元。营业收入的大幅增长主要是由于原有业务的稳步增长及新业务（北斗海洋渔业业务）的大幅增长所致。

毛利率和费用率双双大幅下降

一季度公司的销售毛利率为 28.16%，去年同期为 48.15%，降幅较大。营业收入的大幅增长及新业务的成本率较原有业务高，使得公司营业成本同比增长 194.42%，致使毛利率大幅下降。

募集项目海洋渔业项目 08 年完成后，目前该业务的收入主要来自终端，属一次性收入，且北斗海洋渔业船载终端产品利润不高，毛利率约为 13% 左右，使得公司整体毛利率也随之下降。不过，随着该业务后续运营服务的开展，其毛利率将会有所提升，公司整体毛利率也将会回升，但较 08 年的高度有所下降。

报告期内，公司费用率控制良好，三项费用率为 12.62%，较去年同期 24.17% 下降近 10 个百分点。

北斗系统目前对公司的影响较小，长远受益大

4 月 15 日，我国成功发射第 2 颗北斗导航卫星，标志着北斗二代系统进入组网高峰期。这一消息也是公司前段时间股价大涨的直接催化剂。但美国的 GPS 系统从最初规划到目前成熟的应用大约用了 16 年的时间，我国北斗系统预计最早在 2020 年左右形成覆盖全球的卫星导航定位系统，未来几年市场主要还是以 GPS

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

为主，北斗系统的市场份额和其对公司业绩的影响还有待观察。

从其对公司的业绩影响来看，我们认为目前较为微弱。因为目前公司主营业务主要以 GPS 为主，北斗系统仅应用于海洋渔业业务及军工业务，而此两项的收入占比较小，不到 20%。长远来看，北斗系统的完善及广泛应用会给公司产品带来更多的应用范围。北斗系统的逐步完善除了能给公司的国防应用业务带来收益，公司还能利用北斗系统独特的通信方式开拓业务新领域，降低业务集中的风险。

盈利预测

预计 09、10 年的公司的营业收入将会达到：343.4 百万元，463.6 百万元，归属母公司净利润分别为：58.7 百万元、71.1 百万元。每股收益分别为：0.65 元，0.78 元。目前，公司的股价是 27.80 元，相当于 09、10 年 43 倍，36 倍的动态市盈率，我们给予“持有”评级。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

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：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>