

海洋渔业业务贡献营业收入增长

北斗星通 (002151) 评级: 中性 (首次)

股价: 30.08 元

目标价位: 26.50 元

跟踪报告

2009 年 8 月 19 日 星期三

TMT 小组

康志毅

010-66216231-820

kzy@longone.com.cn

通信行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 26.50 元

升值潜力 (%) -11.9%

目标价确定日期: 09.08.19

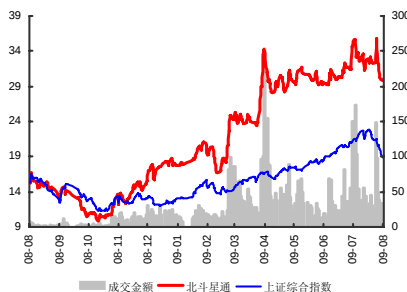
重要数据

总股本(亿股)	0.91
流通股本(亿股)	0.23
总市值(亿元)	27.36
流通市值(亿元)	6.90

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-7.89	5.99
3 个月	0.64	-13.96
6 个月	51.81	-12.66

个股相对上证综指走势图



相关报告:

投资要点

- 2009 年 1-6 月公司实现营业收入 1.46 亿元, 同比增长 40.6%; 营业利润 2,473 万元, 同比减少 12%; 归属母公司所有者的净利润 2,263 万元, 同比增加 2.5%; 每股收益 0.25 元。其中二季度实现营业收入 6,697 万元, 同比增长 0.3%; 归属母公司所有者的净利润 1,300 万元, 同比减少 6.6%, 每股收益 0.14 元。半年度利润分配预案为每 10 股派 1.50 元。公司预计 09 年 1-9 月归属母公司所有者的净利润同比减少幅度为 0%-30%。
- 海洋渔业业务贡献营业收入增长。**报告期内公司营收增长动力完全来自于新增的海洋渔业业务, 贡献收入 4,823 万元。传统业务测绘产品应用及港口业务由于受到经济低迷的影响, 收入规模与去年同期基本持平, 分别为 6,310 万元、1,263 万元, 仅分别同比增长 1.3%、2.8%。我们预计随着我国经济的企稳回升, 传统业务有望触底反弹, 在年底恢复到平稳增长水平, 海洋渔业则随着推广范围的逐步扩大, 将呈现加速增长态势。
- 综合毛利率同比大幅下滑 11.4 个百分点。**毛利率的大幅下滑主要是由于低毛利率的海洋渔业业务开始贡献收入所致, 目前海洋渔业业务毛利率仅为 13.1%, 远低于 32.8% 的综合毛利率。另外, 我们注意到测绘及高精度产品应用业务毛利率同比下滑 6.6 个百分点至 39.1%, 我们分析一方面是由于今年美元汇率稳定, 公司采购板卡成本较去年有所上升, 另一方面的原因则是测绘产品应用业务中低毛利率的硬件设备收入占比提高。目前海洋渔业项目正处于加速期, 该业务的低毛利率将使公司未来综合毛利率出现一定程度的下降。
- 期间费用增速低于收入增速, 营业外收入同比增长 158%至 189 万元。**公司期间费用增速低于收入增速, 致使期间费用率同比下降 1.1 个百分点至 13.9%。其中销售费用率同比下降 0.9 个百分点, 管理费用率同比下降 1 个百分点, 财务费用率同比上升 0.8 个百分点, 主要是由于报告期公司利息收入减少所致。营业外收入的大幅增长主要是公司收到 NOVATEL 市场宣传基金宣传费用返还同比大幅增长所致。

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	150.4	228.9	312.7	439.9	578.0
营业收入增长率 (%)	48.1%	52.2%	36.6%	40.7%	31.4%
营业利润 (百万元)	40.7	51.5	53.0	67.7	84.9
营业利润增长率 (%)	66.4%	26.8%	2.9%	27.6%	25.4%
净利润 (百万元)	37.6	45.8	48.5	61.7	77.3
净利润增长率 (%)	58.2%	21.9%	5.7%	27.3%	25.4%
营业利润率 (%)	27.0%	22.5%	17.0%	15.4%	14.7%
每股收益 (元)	0.414	0.504	0.533	0.678	0.850
每股净资产 (元)	2.79	3.15	3.68	4.36	5.21
PE (X)	72.7	59.7	56.5	44.3	35.4
PB (X)	10.8	9.6	8.2	6.9	5.8
ROE (%)	14.8%	16.0%	14.5%	15.6%	16.3%

- 公司股权激励草案修正稿已通过董事会通过，尚需股东大会审议，草案中股票期权行权条件之一是相对于 07 年扣除非经常性损益后的净利润，09 年净利润增速不低于 40%，2010 年不低于 60%，2011 年不低于 80%。我们认为股权激励将有效激发公司管理层及骨干员工积极性，同时在国家“十一五”规划明确提出加强卫星导航产业建设的背景下，公司有望在未来几年实现强劲发展态势，建议投资者长期关注公司“业绩与主题”的双重投资机会。
- 预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.53 元、0.68 元、0.85 元，对应动态市盈率分别为 57x、44x、35x，即使考虑公司是唯一一家专注于导航产业的上市公司，具有稀缺性，目前估值水平也略显偏高，因此暂时给予公司“中性”的投资评级。

表 1. 北斗星通半年度业绩对比

百万元	1-2Q2009	1-2Q2008	YoY	2Q2009	2Q2008	YoY	1Q2009	QoQ
营业收入	146.52	104.18	40.6%	66.97	66.74	0.3%	79.56	-15.8%
增长率	40.6%	44.0%	-3.4%	0.3%	59.5%	-59.2%	112.5%	-112.2%
毛利率	32.8%	44.2%	-11.4%	38.3%	42.0%	-3.7%	28.2%	10.1%
营业成本	98.49	58.15	69.4%	41.34	38.73	6.7%	57.15	-27.7%
营业税金及附加	0.85	0.69	24.3%	0.70	0.67	4.8%	0.15	364.8%
期间费用率	13.9%	15.0%	-1.1%	15.5%	9.8%	5.7%	12.6%	2.9%
销售费用	8.78	7.14	22.8%	4.73	3.24	45.8%	4.05	16.7%
销售费用率	6.0%	6.9%	-0.9%	7.1%	4.9%	2.2%	5.1%	2.0%
管理费用	11.73	9.41	24.6%	5.73	3.98	44.0%	5.99	-4.4%
管理费用率	8.0%	9.0%	-1.0%	8.6%	6.0%	2.6%	7.5%	1.0%
财务费用	(0.09)	(0.94)	-90.5%	(0.09)	(0.66)	-86.8%	(0.00)	3251.5%
财务费用率	-0.1%	-0.9%	0.8%	-0.1%	-1.0%	0.9%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	2.04	1.64	24.4%	0.43	1.64	-73.7%	1.61	-73.2%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA
投资净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA
营业利润	24.73	28.09	-12.0%	14.12	19.13	-26.2%	10.60	33.2%
增长率	-12.0%	63.1%	-75.1%	-26.2%	91.1%	-117.3%	18.3%	-44.5%
营业利润率	16.9%	27.0%	-10.1%	21.1%	28.7%	-7.6%	13.3%	7.8%
加：营业外收入	1.89	0.73	157.7%	1.04	0.01	14694.2%	0.85	21.8%
减：营业外支出	0.00	0.00	-62.4%	0.00	0.00	96.1%	0.00	NA
利润总额	26.61	28.82	-7.7%	15.16	19.14	-20.8%	11.45	32.3%
减：所得税	4.01	6.75	-40.7%	2.18	5.22	-58.3%	1.83	19.1%
实际所得税率	15.1%	23.4%	-8.4%	14.4%	27.3%	-12.9%	16.0%	-1.6%
净利润	22.60	22.07	2.4%	12.98	13.92	-6.7%	9.63	34.9%
减：少数股东损益	(0.02)	0.00	NA	(0.02)	0.00	NA	0.00	NA
归属于母公司所有者的净利润	22.63	22.07	2.5%	13.00	13.92	-6.6%	9.63	35.1%
增长率	2.5%	46.8%	-44.3%	-6.6%	60.2%	-66.7%	18.1%	-24.6%
净利润率	15.4%	21.2%	-5.7%	19.4%	20.9%	-1.4%	12.1%	7.3%
每股收益（元）	0.25	0.24	2.5%	0.14	0.15	-6.6%	0.11	35.1%

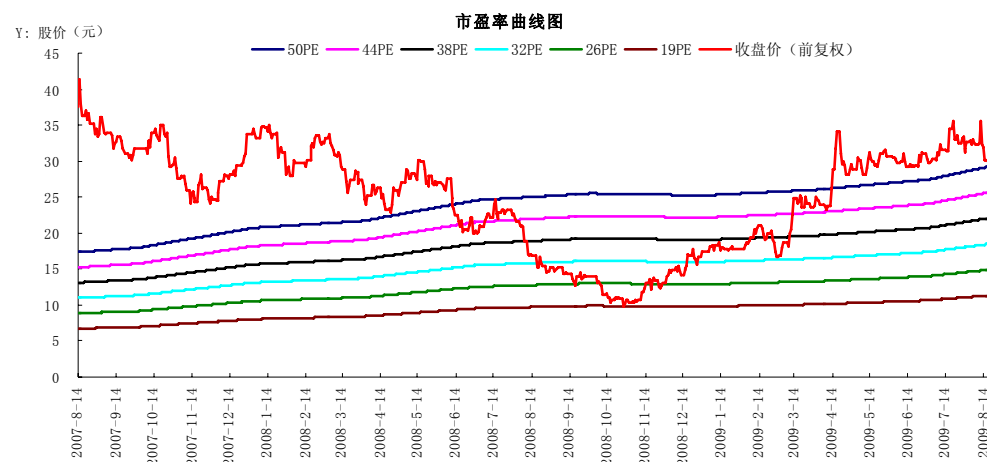
资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表 2. 北斗星通盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	101.5	150.4	228.9	312.7	439.9	578.0	52.2%	36.6%	40.7%	31.4%
增长率	15.7%	48.1%	52.2%	36.6%	40.7%	31.4%	4.1%	-15.6%	4.1%	-9.3%
测绘及高精度应用行业	63.0	88.9	131.4	144.5	170.5	204.6	47.7%	10.0%	18.0%	20.0%
港口、海洋渔业及其他	38.1	60.3	97.5	168.2	269.4	373.4	61.6%	72.5%	60.2%	38.6%
综合毛利率	41.3%	41.2%	39.9%	33.8%	31.7%	30.5%	-1.3%	-6.1%	-2.1%	-1.2%
营业成本	59.6	88.4	137.5	206.9	300.3	401.5	55.6%	50.4%	45.2%	33.7%
营业税金及附加	1.3	1.6	1.9	3.3	4.6	6.1	21.3%	71.1%	40.7%	31.4%
期间费用率	15.6%	12.5%	15.3%	14.6%	14.1%	13.6%	2.8%	-0.7%	-0.5%	-0.5%
销售费用	5.1	8.7	17.5	21.3	28.6	35.3	101.9%	21.4%	34.5%	23.3%
销售费用率	5.1%	5.8%	7.7%	6.8%	6.5%	6.1%	1.9%	-0.9%	-0.3%	-0.4%
管理费用	11.2	10.9	19.6	24.4	32.1	40.5	79.6%	24.6%	31.7%	26.0%
管理费用率	11.1%	7.2%	8.6%	7.8%	7.3%	7.0%	1.3%	-0.8%	-0.5%	-0.3%
财务费用	(0.5)	(0.8)	(2.0)	0.1	1.3	2.9	149.5%	-104.7%	1306.9%	119.0%
财务费用率	-0.5%	-0.5%	-0.9%	0.0%	0.3%	0.5%	-0.3%	0.9%	0.3%	0.2%
资产减值损失	0.4	1.0	2.8	3.8	5.3	6.9	179.7%	33.5%	40.7%	31.4%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	NA	NA	NA
营业利润	24.4	40.7	51.5	53.0	67.7	84.9	26.8%	2.9%	27.6%	25.4%
增长率	47.3%	66.4%	26.8%	2.9%	27.6%	25.4%	-39.7%	-23.8%	24.7%	-2.2%
营业利润率	24.1%	27.0%	22.5%	17.0%	15.4%	14.7%	-4.5%	-5.6%	-1.6%	-0.7%
加: 营业外收入	1.5	3.4	2.7	4.0	5.0	6.2	-20.9%	47.4%	25.0%	24.0%
减: 营业外支出	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-11.8%	89.4%	0.0%	0.0%
利润总额	26.0	44.0	54.2	56.9	72.6	91.0	23.1%	5.1%	27.5%	25.4%
减: 所得税	2.2	6.4	8.4	8.5	10.9	13.6	30.0%	2.2%	27.5%	25.4%
实际所得税率	8.5%	14.6%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%	0.8%	-0.4%	0.0%	0.0%
净利润	23.8	37.6	45.8	48.4	61.7	77.3	21.9%	5.6%	27.5%	25.4%
减: 少数股东损益	(0.0)	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0	NA	NA	-100.0%	NA
归属于母公司所有者的净利润	23.8	37.6	45.8	48.5	61.7	77.3	21.9%	5.7%	27.3%	25.4%
增长率	48.6%	58.2%	21.9%	5.7%	27.3%	25.4%	-36.3%	-16.2%	21.6%	-2.0%
净利润率	23.4%	25.0%	20.0%	15.5%	14.0%	13.4%	-5.0%	-4.5%	-1.5%	-0.6%
每股收益(元)	0.26	0.41	0.50	0.53	0.68	0.85	21.9%	5.7%	27.3%	25.4%

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

图1. 北斗星通 PE 曲线



资料来源: 东海证券研究所

图2. 北斗星通 PB 曲线



资料来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 通信传媒行业高级分析师, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业分析师; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: (通信) 中国联通, 中兴通讯, 武汉凡谷, 亨通光电, 中天科技, 烽火通信, 北纬通信, 拓维信息, 三维通信, 亿阳信通, 东信和平, 恒宝股份, 国脉科技, 北斗星通; (传媒) 歌华有线, 天威视讯, 广电网络, 博瑞传播, 中视传媒, 北巴传媒, 中信国安, 电广传媒, 鹏博士。

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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