

通信行业

苏晓芳

010-88092288-8509

sxfang@swsc.com.cn

增收不增利态势扩大，下调业绩预期

——北斗星通（002151）三季度点评——

2009 年 10 月 14 日

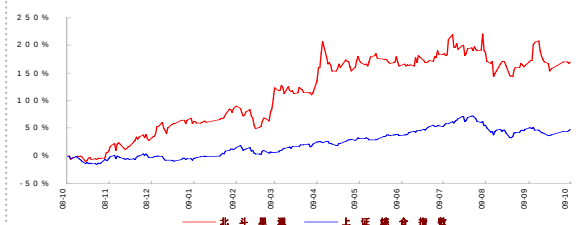
中性（维持）

本次评级： 中性

上次评级： 中性

目标价格： 32.30

当前价格： 29.85

市场表现

市场数据

总股本（百万股）	91
流通 A 股（百万股）	23
总市值（亿元）	27.2
流通市值（亿元）	6.9

盈利预测（万元）

指标	2009e	2010e	2011e
营业收入	29,935	40,412	56,577
毛利	9,995	12,497	16,100
营业利润	4,742	5,667	6,409
利润总额	5,071	6,071	6,975
归属母公司净利润	4,312	5,160	5,928
每股收益（元）	0.47	0.57	0.65

前期研究

2009/06/26	北斗星通（002151）：海洋渔业业务推动业绩高增长
2009/04/28	北斗星通（002151）：主营收入大幅增加，毛利率大幅下降
2009/03/17	北斗星通（002151）：新业务助其增长
2008/11/11	北斗星通（002151）：主营业务继续保持快速增长

点评：

- 09 年前三季度，公司实现营业收入 2 亿元，同比增长 31.63%；营业利润为 3163.65 万元，同比减少 23%；利润总额为 3417.57 万元，同比减少 19.08%；实现归属于母公司净利润 2880.46 万元，同比减少 11.28%。基本每股收益 0.32 元，业绩低于我们的预期。
- 本期公司毛利率为 33.06%，较上年同期减少 10 个百分点，降幅较大，主要是由于公司的新业务（海洋渔业业务）的成本率比原有业务高，而本期公司收入的涨幅主要是由该新业务的收入增长所致。
- 09 年第三季度，公司实现营业收入 5494.42 万元，同比增长 12.42%；实现归属母公司净利润 617.63 万元，同比减少 40.60%；净利润降幅超出预期。
- 我们认为，公司本期收入保持稳定增长，而利润增长率同比降低的原因有以下几点：1，公司海洋渔业业务收入增加，但该产品毛利率较低（约为 13%），而本期该项业务是公司业绩增长的主要推动力；2，受金融危机的影响，公司主营高精度 GNSS 业务利润下降，使得公司的成本上升。
- 由于公司三季度利润降幅超出预期，故我们下调公司的业绩预期。我们预计公司 09-11 年的每股收益分别为：0.47 元，0.57 元和 0.65 元。目前，公司的股价是 29.85 元，相当于 09、10 和 11 年 64 倍，52 倍和 46 倍的动态市盈率，估值相对较高，维持之前给予的“中性”评级。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

主要报表及财务指标预测结果

单位: 万元

利润表	2009E	2010E	2011E
营业收入	29,935	40,412	56,577
营业成本	19,940	27,916	40,478
营业毛利	9,995	12,497	16,100
营业税金及附加	180	242	339
销售费用	2,095	2,829	3,960
管理费用	2,694	3,455	4,838
财务费用	-75	-101	-142
营业利润	4,742	5,667	6,409
所得税	761	911	1,046
净利润	4,312	5,160	5,928
每股收益	0.47	0.57	0.65

资产负债表	2009E	2010E	2011E
货币资金	20,835	28,127	39,378
应收票据	12	16	22
应收账款	9,363	12,639	17,695
存货	5,077	6,854	9,595
在建工程	987	1,332	1,865
固定资产	5,676	7,662	10,727
长期投资净额	0	0	0
无形资产	174	234	328
资产总计	48,088	64,919	90,886

短期借款	0	0	0
应付账款	2,920	3,942	5,519
流动负债合计	7,245	9,781	13,693
长期借款	0	0	0
长期应付款	0	0	0
负债合计	10,655	14,384	20,138
实收资本	11,540	15,584	23,125
资本公积	12,895	17,455	24,996
盈余公积	1,608	2,382	3,271
未分配利润	11,436	15,176	19,441
所有者权益	37,433	50,535	70,749

现金流量表	2009E	2010E	2011E
净利润	4,312	5,160	5,928
折旧	300	405	567
应收预付账款	-2,207	-3,281	-5,062
存货增加	-1,195	-1,777	-2,742
其它科目	0	0	0
运营资本变化	-2,285	-3,396	-5,240
经营活动现金流	2,327	2,169	1,255
固定资产	-1,869	-2,737	-4,164
长期投资	0	0	0
无形资产	-41	-61	-94
投资活动现金流	-2,726	-4,011	-6,131
短期负债增加	0	0	0
长期负债增加	803	1,193	1,841
普通股本增加	2,445	4,044	7,542
应付股利	-688	-647	-774
资本公积增加	2,757	4,560	7,542
筹资活动现金流	5,305	9,135	16,127
现金及等价物增加	4,906	7,292	11,251

主要财务指标	2009E	2010E	2011E
总资产报酬率	8.97%	7.95%	6.52%
净利润率	14.40%	12.77%	10.48%
毛利率	33.39%	30.92%	28.46%
净资产收益率	11.52%	10.21%	8.38%
资产负债率	22.16%	22.16%	22.16%
EBIT / 利息支出			
流动比率	5.22	5.22	5.22
总资产周转率	0.71	0.72	0.73
存货周转率	4.45	4.68	4.92
付款周期(天)	47.16	44.86	42.66
货币资金 / 销售	254.04	254.04	254.04
应收账款周转率	3.62	3.67	3.73
存货周转率	4.45	4.68	4.92
应付账款 / 存货	57.52%	57.52%	57.52%
长期投资 / 营收	0	0	0

资料来源: 天相, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

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：100140

电话：（010）88092288-3507、3215

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>