

增持 维持

江苏三友 (002044)

2010 年 1 月 18 日

北斗卫星上天将刺激江苏三友

2010 年 1 月 15 日收盘于 9.56 元，目标价：13.75 元

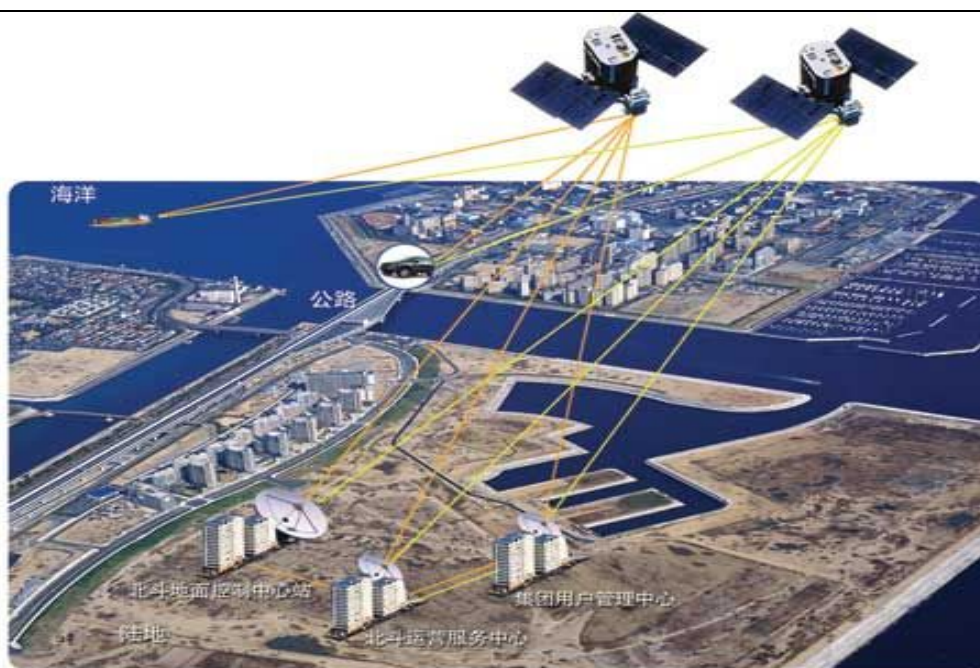
纺织服装行业分析师：区志航

ouzh@htsec.com

021-23219407

事件：北京时间 1 月 17 日零时 12 分，中国在西昌卫星发射中心用“长征三号丙”运载火箭，将第三颗北斗导航卫星成功送入太空预定轨道。我们认为，第三颗北斗导航卫星成功发射，可能对江苏三友刺激较大，短期内存在交易性机会。

图 1 北斗卫星定位系统示意图



资料来源：网上资料、海通证券研究所

为何江苏三友受益？——因为江苏北斗产品和北斗卫星导航系统密切相关！

公司控股 75% 的子公司江苏三友主要研制开发 BDT-DW-01 北斗/GPS 双模同步系统装置与 BDT-1 北斗/GPS 双模授时站间时间同步设备（下面简称“北斗/GPS 双模授时系统”），主要和中国国防科学技术大学机电工程与自动化学院以及星宇科技合作。该产品的优势在于占据了一定技术垄断地位，该设备主要应用于运营商的基站中，使两套系统（GPS 和北斗）同时工作成为可能。一套系统工作，一套系统作为备份，如果信号差就自动切换到另一个系统，起到提高信号质量的作用。如果一个基站只有一个系统，就无法备份，没有信号基站相当于瘫痪。也就是说北斗/GPS 双模授时系统可以做到两个模块同时工作相互自动切换备份。

公司在 2008~2009 年 7 月分别公告了系列入网测试数据，实现了和 CDMA 设备厂商的配套，验证了北斗信号用于各运营商基站同步的可行性，表明公司产品基本符合要求。同时，也表明产业化在即，运营商的招标启动就是该产品进入商业化产业化的开始。而且，江苏北斗的专利在国内是最早的，技术基础来源于国防科技大学，先发优势比较明显，所以目前是性能最好的产品，断线率最低，在市场竞争中将会取得较好的市场份额。

市场容量如何?——想象空间巨大!

中国的北斗卫星导航定位系统,是中国自行研制开发的区域性有源三维卫星定位与通信系统(CNSS),是继美国的全球定位系统(GPS)、俄罗斯的GLONASS之后第三个成熟的卫星导航系统。该系统由三颗(两颗工作卫星、一颗备用卫星)北斗定位卫星(北斗一号)、地面控制中心为主的地面部份、北斗用户终端三部分组成。按规划,北斗卫星导航系统建设将实施“三步走”规划:第一步是试验阶段,用少量卫星利用地球同步静止轨道来完成试验任务;到2012年左右,北斗卫星导航系统将首先提供覆盖亚太地区的导航、授时和短报文通信服务能力;2020年左右可覆盖全球。“北斗”总设计师孙家栋院士表示,目前,北斗卫星导航系统正处于第二步的关键阶段。北斗卫星导航系统应用范围非常广阔,它将在环境、交通、物流、水文、测绘等经济建设和国家安全中发挥巨大作用,如该系统已经在2008年中国南方冰冻灾害、汶川特大地震抗震救灾和北京奥运会中已经发挥出非常重要的作用。北斗卫星导航系统只有想不到没有做不到的。北斗卫星导航系统有可能成为推动我国信息产业发展的亮点和新的增长点。系统建成后,将使我国在卫星应用方面摆脱对国外卫星导航系统尤其是美国GPS的依赖。根据中国之声《央广新闻》报道,中国电信CDMA网络于1月13日下午出现告警,涉及绝大多数省份。美国官方称,正在进行的GPS系统升级影响了CDMA网络信号。这个新闻表明了中国推动自主北斗卫星导航系统建设摆脱受制于美国的必要性。

根据“中国全球定位系统技术应用协会”统计及预测,我国GPS市场规模由2000年前的10亿元左右发展到2008年300亿元以上,增长了30倍以上,并预计2010年将达到500亿元产值,2004-2010年复合增长率近40%。意味着未来中国北斗替代美国GPS的市场空间巨大。

2009年以来3G网络建设速度史无前例,不但国际上很难出现如此浩大而快捷的移动通信建设工程,即使中国的2G网络也自愧弗如。至今中国移动GSM基站数量虽然超过30万个,却用了近13年时间,中国联通的GSM基站大约有15万个左右。CDMA在3G之前经过近8年建设也仅有4万个基站,而中国电信用了不到一年基站数超过10万。

表 1 各运营商 3G 基站数量及预期

	2009 年底(万个)	备注
中国移动 TD	10.4	计划在 2011 年使 TD 覆盖到全国所有地市以上的成绩,达到 100% 的覆盖,基站会超过 16 万个
中国电信 CDMA	11.7	
中国联通的 WCDMA	8	
合计	30.1	预期 3G 基站数量超过 40 万个

资料来源:网上资料、海通证券研究所

各项假设:CDMA和TD基站均采用北斗/GPS双模授时系统;35万个基站数量;每个基站采用2个双模授时系统,则市场容量高达70万套;由于技术优势,我们假设江苏北斗的占有率为20%-30%,那么公司未来可见订单高达14-21万套;每套设备单价3500元,净利润率20%。结果:将累计为江苏三友带来0.49元EPS,假设两年内实现,平均每年则为公司贡献约0.25元EPS。

表 2 双模盈利测算

假设	
基站数量(万个)	35
市场份额	25%
双模设备订单(万套)	17.50
单价(元/套)	3500
净利润率	20%
结果	
净利润(万元)	12250
对上市公司贡献(万元)	7962.5
EPS贡献(元/股)	0.49

资料来源:海通证券研究所

注:双模设备单价为初步假设

盈利预测与投资建议——目标价格 13.75 元，短期存在交易性机会，长期跟踪品种

公司主业 2009-2011 年业绩将分别为 0.13、0.15 和 0.20 元。给予主业 2010 年 25 倍的估值，价格为 3.75 元；副业北斗/GPS 双模授时系统 2010-2011 年分别为公司贡献 0.25 元 EPS，给予 2010 年 40 倍 PE，价格为 10 元，也意味着公司的目标价格为 13.75 元。由于北斗/GPS 双模授时系统招标时间未定，单套设备昂贵市场化推进需要国家政策推动，虽然目标价格具有较大的吸引力，但我们维持公司“增持”评级。北斗卫星的发射以及近期整个 TMT 板块的轮番上攻将为公司带来交易性机会。我们将对公司经营以及招标等进行密切跟踪。

主要不确定因素。招标的不确定性；美国 GPS 经营多年（占全球应用市场的 90%以上），产业链相当成熟，其最大优势便在于成本。双模设备成本可能超出 GPS 数倍，所以市场化推广有一定的困难。

相关研究

江苏三友调研简报：主业平稳，副业等待招标

2010 年 1 月 11 日

信息披露

分析师负责的股票研究范围

区志航：纺织服装行业分析师

重点研究上市公司：伟星股份、宜科科技、报喜鸟、七匹狼、美邦服饰、雅戈尔、金鹰股份、孚日股份、鲁泰 A、大杨创世、常山股份、东方市场、宜华木业、星期六、罗莱家纺、探路者、富安娜、江苏三友和潮宏基等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。