



上市公司调研简评研究报告

关注北斗导航业务的应用市场 开拓和芯片研制进展

北斗星通（002151）

调研目的

公司 2009 年净利润增长 11.32%，每股收益为 0.56 元；公司 2010 年一季度净利润减少 27.64%，每股收益为 0.08 元。调研公司所处行业情况和公司业绩经营情况。

调研结论

北斗导航产业有望迎来景气发展的阶段

卫星导航系统可连续实时地发送高精度、全时空、全天候的导航、定位和授时信息，是一种可供海陆空领域的军民用户共享的信息资源。目前，从行业来看，GPS 导航技术在全球导航领域占绝对垄断地位、应用份额超过 90%。由于卫星导航系统对军事、国防等战略领域的重要作用，我国政府高度重视促进和推进该领域技术及产业发展的国有化，明确规定涉及国家经济、公共安全的重要行业领域要逐步过渡到采用北斗卫星导航兼容其它卫星导航系统的服务体制。

目前“北斗一代”已经具有三颗导航卫星；“北斗二代”卫星计划将采用类似 GPS 的卫星组网技术，按照计划将发射 35 颗北斗二代导航卫星（目前已经发射三颗），应用市场将向民用市场拓展。

公司主要开拓专业导航领域的市场开拓

公司主营业务主要包括测绘及高精度应用、港口业务、海洋渔业业务、国防业务等。其中，海洋渔业业务及国防业务采用北斗导航系统。

- （1）测绘及高精度产品主要客户为专业测绘公司，产品形态为应用 GPS 定位系统的高精度测绘设备板卡；该类业务随着新竞争者进入市场，毛利率会有一定下降，我们预计收入与去年持平。
- （2）港口业务应用于港口的集装箱精准吊装业务。该业务应用于不良天气环境下，港口的集装箱吊装在导航控制系统下仍然能够实现准确操作、自动控制系统也能有效保证吊装过程中的安全生产。该业务产品形态为 GPS 导航软件系统和导航终端，融合了 GPS 定位/GIS 信息/机械自动操控技术。该业务主要受港口信息化趋势的推动，在金融危机前业务发展较好；虽然今年经济复苏，但是考虑到该业务的执行期达到 6-12 个月，因此收入确认较晚，目前还有一些未执行完的合同。我们预计该类收入与去年持平，毛利率保持在 40%左右。

首次评级

中性

戴春荣

010-85130981

daichunrong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440206070047

袁兵兵

010-85130903

yuanbignbing@csc.com.cn

当前股价：37.24 元

调研日期：2010 年 05 月 18 日

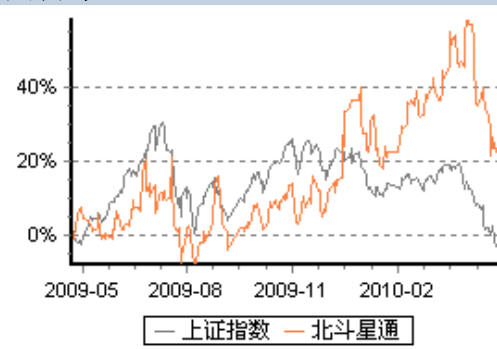
发布日期：2010 年 05 月 19 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-15.3/-2.3	1.7/15.8	24.6/27.6
12 月最高/最低价（元）		46.86/26.31
总股本（万股）		9,095
流通 A 股（万股）		2,295
总市值（亿元）		33.07
流通市值（亿元）		8.34
近 3 月日均成交量（万）		91.42
主要股东		
中国工商银行-华安中小盘成长		1.48%
股票型证券投资基金		

股价表现



相关研究报告



- (3) 目前海洋渔业导航系统主要应用于中远海的导航业务，目前用户主要集中在浙江和南海海域。公司目前有 1 万多艘渔船用户。从全国范围的市场空间角度看，有 5 万-6 万艘 50 吨以上的中远海渔船，市场空间比较广阔。
- 从业务推广模式角度，公司通过与地方政府进行洽谈推广业务（终端销售需要政府投入资金），再由政府向渔民推广相关业务；
 - 该系统除了基本的定位导航业务外，还具备双向短消息通信功能，能够传送海区风浪和天气情况；
 - 盈利模式为终端销售和运营服务（监测管理系统为免费赠送方式）。终端为每台超过一万元，毛利率略高于 10%；运营服务类收入主要为包年类收入（一年 500-800 元/每户），毛利率约 60%左右。
 - 公司一季度还没有新用户发展，我们预计公司下半年用户市场开拓会取得一定进展。
- (4) 国防业务主要基于北斗一代导航系统的导航产品和系统，我们预测由于北斗导航应用在国防领域中呈稳定增长趋势。我们预测今年该类收入增长 30%以上。

卫星导航运营服务和北斗 SOC 芯片研制是公司长期增长力

公司将致力于发展北斗导航运营服务的市场开拓，计划在 2-3 年内突破 10 万用户。北斗导航运营的资质目前由军队维护和管理，每年都会进行年检，每三年更换一次许可证。获得运营资质的条件包括要求有运营服务的基本设施、有业务开展和投资的相关计划。我们认为该资质要求在市场准入角度具有一定门槛。目前一共有 7 家单位获得了相关许可。

另外，公司增长致力于向产业上游拓展。公司 09 年 3 月成立的“和芯星通”子公司将从事北斗二代芯片的研制开发，目前正处于功能调研和样例测试阶段。我们认为该芯片研制项目对公司打通上下产业链、提升业务盈利水平具有战略重要性；而项目带头人具有 GPS 芯片研发经验，项目具备较高可行性。虽然研制周期较长（达 2-3 年），但我们认为项目预计的投产日期与北斗二代应用的大幅开展的时间窗能够保持同步。该北斗芯片研制项目并不能为公司近期业绩提供较好支撑。

盈利预测

由于公司在 2009 年 10 月实施了股权激励，我们预测公司今年股权激励摊销费用较高，会对业绩形成一定压力。总体上，我们认为公司将积极开拓专业领域的导航应用，我们预测公司 10-12 年 EPS 分别为 0.60、0.72、0.85 元。目前 10 年 PE 已经达 62 倍，我们给予“中性”评级，建议投资者关注后续北斗卫星导航产业的发展进程、公司海洋渔业的业务开拓和上游北斗二代芯片的研制进展。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	294.98	321.34	407.23	483.52
主营收入增长率	28.9%	8.9%	26.7%	18.7%
净利润（百万）	51.04	54.34	65.06	77.03
净利润增长率	11.32%	6.46%	19.73%	18.40%
EPS（元）	0.56	0.60	0.72	0.85
P/E	66.5	62.1	51.7	43.8



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

- 1、 $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、 $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、 $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、 $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、 $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、 $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、 $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、 $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、 $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、 $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$ $V_d = \text{债务价值}$
- 11、 $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、 $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

袁兵兵：清华大学通信专业硕士，通信行业分析师，专注于从通信设备商市场状况、电信运营商需求、技术演进及管理政策等方面分析通信行业，4 年通信行业工作经验

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)