

北斗三号全球组网完成，北斗星通迎来重大发展机遇

——北斗星通（002151）事项点评报告

事件：

北斗三号全球组网卫星-G3发射任务已于6月23日9时43分成功发射。这是我国第55颗北斗导航卫星，也是北斗三号全球卫星导航系统的最后一颗组网卫星。发射任务完成后，意味着北斗三号的30颗组网卫星全部到位，北斗三星座部署全面完成，这有利于推进卫星导航与其他领域技术融合与产业融合，将为用户提供更精准的时空信息。随着5G商用时代的到来，北斗正在与新一代通信、区块链、人工智能等新技术加速融合，应用新模式、新业态、新经济不断涌现。

投资要点：

- **全球组网完成，北斗产业链将迎重大发展：**北斗系统广泛应用于生产生活的各个领域，提供全天候、全天时、高精度的定位、导航和授时服务，产生显著经济和社会效益同时，也为军民两个领域带来重大变化。随着军改影响的消除，以及北斗三号建设对国防科技实力发展带来的巨大促进作用，北斗产业军品相关订单有望同步加速恢复。民用领域，行业应用将进入推广期，“北斗+5G”催生巨大需求，北斗卫星定位和导航技术逐步向智能网联汽车、民航、海洋观测等领域拓展。
- **北斗星通布局三条优质赛道，推动业绩提升：**1) 北斗即将完成全球组网，北斗星通在军民两用市场的产品应用需求将持续扩大，2017年我国军用北斗市场规模已达156.66亿元，并在此后几年内保持每年10%以上的增速，公司有望在整体市场规模扩大进程中占据重要地位；民用领域，行业应用和大众应用全面打开，民用需求预计将被彻底激活，公司在高精度、低功耗芯片研发方面进展顺利，一直保持国内领先地位，未来增长潜力巨大；2) 5G启动规模建网，基站相关的元器件和模块需求爆发，同时相关终端研发和标准化制定的需求也会更加旺盛，为北斗星通陶瓷元器件、基站天线、基站授时定位模组等业务创造了广阔的市场发展空间，公司过硬的科技服务能力将在5G时代充分受益；3) 车联网用户规模和市场规模的快速增长，将有效拉动卫星导航与位置服务应用市场的进一步发展，北斗星通抢占先机，进行战略并购打入汽车电子领域，并且成立专项基金布局汽车电子这一大众高精度应用领域，紧抓市场红利。

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	29.87	30.59	33.36	37.80
增长率(%)	-2.1%	2.4%	9.0%	13.3%
归母净利润(亿元)	-6.51	-3.48	1.96	2.34
增长率(%)	-710.6%	46.6%	156.3%	19.6%
每股收益(元)	-1.33	-0.71	0.40	0.48
市盈率(倍)	-25.7	-48.0	85.3	71.3

资料来源：Wind，万联证券研究所

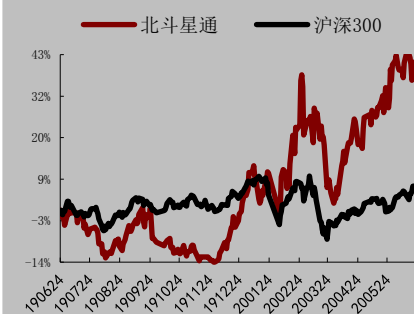
增持（维持）

日期：2020年06月23日

基础数据

行业	国防军工
公司网址	https://www.bdstar.com/
大股东/持股	周儒欣/28.24%
实际控制人/持股	周儒欣/28.24%
总股本(百万股)	489.93
流通A股(百万股)	366.94
收盘价(元)	34.34
总市值(亿元)	168.24
流通A股市值(亿元)	126.01

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年06月22日

相关研究

万联证券研究所 20200622_公司首次覆盖
_AAA_北斗星通（002151）首次覆盖报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

号：

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

- **北斗星通围绕北斗导航全产业链布局，红利效应更显著。**公司研发优势明显、自主创新能力突出，掌握核心算法、芯片研发不断推陈出新，2019年发布国内首款22nm自主研发北斗芯片，布局“核心器件-终端和系统-解决方案和运维服务”全产业链，是北斗全球组网的直接受益者，预计2020年或将是新的业绩拐点，迎来需求爆发。
- **“研发能力+全产业链布局”双轮驱动公司业绩发展。**2017年5月，北斗星通发布了国内首款支持北斗三号系统体制信号的28nm GNSS最小芯片UFirebird火鸟，支持BDS、GPS、GLONASS、Galileo四系统。2019年5月，公司宣布正在布局开发22nm高精度车规级定位芯片Nebulas-IV和22nm超低功耗双频双核定位芯片Firebird-II，将面向智能驾驶、无人机、机器人等高端应用。**北斗星通布局北斗导航产业链，包括‘上游核心器件—中游终端和系统—下游解决方案和运维服务’的一条较高市场化参与的产业链。**上游高精度和国产化是北斗导航产业发展的核心需求，北斗芯片、板卡以及天线是最具代表性的核心元器件。中游包括手持型、通信型、授时型、指挥型等终端；下游包括系统集成和运营服务，如数据采集、指挥调度、导航定位等，具有先发优势，公司凭借产业链的全布局以及优质赛道的产品和服务输出，或将稳定提高市场占有率。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润-3.48亿元、1.96亿元和2.34亿元，对应EPS分别为-0.71元、0.40元和0.48元，对应6月18日股价的PE分别为-48.02倍、85.29倍和71.29倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**北斗应用市场拓展进度不及预期、公司净利润下滑、资产减值风险犹存、资金募集结果尚待观察

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,221	3,356	3,481	3,564	营业收入	2,987	3,059	3,336	3,780
货币资金	1,006	1,070	1,327	1,451	营业成本	2,172	2,233	2,435	2,684
应收票据及应收账款	1,268	1,266	1,316	1,346	营业税金及附加	16	13	15	19
其他应收款	37	36	28	24	销售费用	217	232	157	170
预付账款	76	60	44	27	管理费用	443	400	347	397
存货	795	857	667	588	研发费用	220	210	233	227
其他流动资产	38	68	98	128	财务费用	52	59	74	82
非流动资产	2,922	2,710	3,190	3,688	资产减值损失	-631	-485	-100	0
长期股权投资	97	96	96	96	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	593	823	1,203	1,553	投资净收益	24	27	30	33
在建工程	104	179	264	354	资产处置收益	1	1	0	0
无形资产	608	560	590	620	营业利润	-759	-482	68	317
其他长期资产	1,520	1,052	1,037	1,065	营业外收入	6	15	71	0
资产总计	6,143	6,552	7,156	7,737	营业外支出	6	13	0	0
流动负债	1,931	1,390	1,859	2,160	利润总额	-760	-479	139	317
短期借款	580	100	200	300	所得税	-1	-41	18	41
应付票据及应付账款	730	587	754	794	净利润	-759	-438	121	276
预收账款	128	116	137	159	少数股东损益	-108	-90	-75	41
其他流动负债	492	587	769	907	归属母公司净利润	-651	-348	196	234
非流动负债	616	596	636	676	EBITDA	94	20	198	333
长期借款	356	336	376	416	EPS (元)	-1.33	-0.71	0.40	0.48
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	259	259	259	259	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,546	1,986	2,495	2,835	成长能力				
股本	490	490	490	490	营业收入	-2.1%	2.4%	9.0%	13.3%
资本公积	3,048	4,455	4,455	4,455	营业利润	-161.2%	36.6%	114.1%	366.4%
留存收益	-286	-634	-463	-264	归属于母公司净利润	-710.6%	46.6%	156.3%	19.6%
归属母公司股东权益	3,239	4,298	4,469	4,668	获利能力				
少数股东权益	358	268	193	234	毛利率	27.3%	27.0%	27.0%	29.0%
负债和股东权益	6,143	6,552	7,156	7,737	净利率	-25.4%	-14.3%	3.6%	7.3%
现金流量表					ROE	-20.1%	-8.1%	4.4%	5.0%
单位: 百万元					ROIC	-1.7%	-0.5%	2.4%	4.3%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	140	-51	678	545	资产负债率	41.5%	32.7%	37.4%	39.1%
净利润	-759	-438	121	276	净负债比率	2.5%	-10.3%	-12.7%	-11.7%
折旧摊销	175	50	50	50	流动比率	1.67	2.41	1.87	1.65
营运资金变动	2	-132	502	241	速动比率	1.22	1.75	1.49	1.37
其它	722	470	6	-21	营运能力				
投资活动现金流	-761	-777	-529	-515	总资产周转率	0.49	0.50	0.50	0.52
资本支出	-216	-805	-549	-540	应收账款周转率	2.87	2.99	3.17	3.61
投资变动	-569	4	-7	-5	存货周转率	2.73	2.61	3.65	4.56
其他	24	24	27	30	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	68	892	108	94	每股收益	-1.33	-0.71	0.40	0.48
银行借款	971	-500	140	140	每股经营现金流	0.29	-0.10	1.38	1.11
债券融资	0	0	0	0	每股净资产	6.61	8.77	9.12	9.53
股权融资	304	0	0	0	估值比率				
其他	-1,208	1,392	-32	-46	P/E	-25.65	-48.02	85.29	71.29
现金净增加额	-551	64	258	123	P/B	5.16	3.89	3.74	3.58
期初现金余额	1,518	1,006	1,070	1,327	EV/EBITDA	132.24	812.03	81.22	48.38
期末现金余额	967	1,070	1,327	1,451					

资料来源: 公司公告、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场