

# 北斗星通 (002151.SZ)

## 芯片及数据服务高增，优势地位更为显著

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,851	3,816	5,279	6,939	8,997
增长率 yoy (%)	6.2	-0.9	38.3	31.5	29.7
归母净利润(百万元)	203	145	225	324	463
增长率 yoy (%)	38.2	-28.3	55.2	43.6	43.1
ROE (%)	4.1	1.5	3.6	4.6	5.9
EPS 最新摊薄(元)	0.40	0.28	0.44	0.63	0.90
P/E (倍)	91.8	128.1	82.5	57.5	40.2
P/B (倍)	4.2	4.3	4.1	3.8	3.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年年度报告。公司实现营业收入为 38.16 亿元，同比下降 0.90%；实现归母净利润为 1.45 亿元，同比下降 28.13%；实现扣非归母净利润为 0.68 亿元，同比下降 47.97%；基本每股收益 0.29 元，同比下降 27.50%；毛利率为 30.23%，同比上升 1.00%。

**并表口径变化及加大研发投入，致使归母净利润下降。** 报告期内实现归属于上市公司股东净利润 1.45 亿元，同比下降 28.31%。下降的主要原因第一点是加大战略性投入：为了顺应用户需求及商业模式变更，多技术融合发展等趋势，打造“云+芯”业务模式，构建位置数字底座，在云服务、低功耗芯片、惯性导航等方向加大战略性投入，负向影响归母净利润约 5,700 万元；第二点是并表口径变化：公司为聚焦核心业务的发展战略，自 2021 年第三季度陆续处置了 in-tech 及银河微波等控股子公司，并表口径变化同比负向影响归母净利润约为 3,020 万元。上述二项合计影响归母净利润 8,720 万元。公司是我国较早进入卫星导航产业的公司，业务涵盖卫星导航、陶瓷元器件和汽车智能网联三个行业领域，旗下产品包括芯片及数据服务、导航产品、陶瓷元器件、汽车电子等。近三年来，公司产品下游市场需求旺盛，北斗星通进入快速增长通道。整体来看，公司具备核心竞争力，发展面临良好的发展机遇，在各产品细分领域有望拓展消费市场，实现创收增收。

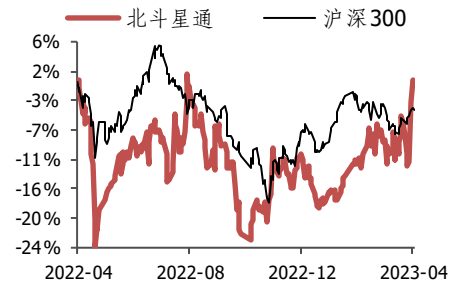
**芯片及数据服务增长迅速，定增有望增强核心竞争力。** 报告期内，芯片及数据服务业务收入为 9.72 亿元，同比增长 28.44%。高精度芯片出货量持续翻番，基于自主研发的 N4 芯片的系列模组发布并量产，成为高精度主力产品，实现了新旧产品的顺利换代；低功耗芯片项目按期完成全掩膜流片，功耗指标达到业内领先水平；公司正积极谋划面向综合 PNT 应用、支持 GNSS 和低轨卫星等多信息源接入的下一代芯片。数据服务方面，云服务数据源获取取得重大突破，投资设立合资公司昆仑北斗；携手高通，通过与骁龙移动平台的集成，推出智能手机高精度解决方案；下半年增资真点科技，落实“云+芯”业务格局的发展战略，加速构建“位置数字底座”。在 2022 年，北斗星通基于新一代高精度定位芯片的模组出货量已经超过上一代产品，实现了新旧产品的顺利换代。因此对今年的市场状况，北斗星通表现出很大的信心，公司将在云、消费电子（低功耗芯片）和惯性导航方面继续发力，为从行业到大众、从生产到生活的各类应用场景提供无处不在、无时不有的高可靠、

### 增持（维持评级）

#### 股票信息

行业	国防军工
2023 年 4 月 6 日收盘价(元)	36.08
总市值(百万元)	18,501.27
流通市值(百万元)	14,075.64
总股本(百万股)	512.78
流通股本(百万股)	390.12
近 3 月日均成交额(百万元)	312.19

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

##### 分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

##### 联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

#### 相关研究

- 《研发投入持续提升，巩固头部地位—北斗星通(002151)公司动态点评》2022-10-27
- 《募投项目持续推进，聚焦主业发展—北斗星通(002151)公司动态点评》2022-09-21

高精度位置服务，其核心竞争力也将进一步增强。

**深化卫星导航布局，22nm芯片批量出货。**公司深化卫星导航布局，完成了华信高精度天线和佳利天线业务的整合；设立了惯性业务公司融感科技；拟以自有资金 2.33 亿元对真点科技进行增资。此外，卫星导航业务在行业内的优势进一步加大，新一代基于 22nm 制程的高精度芯片已开始应用，公司正在加大消费类和物联网市场的开拓，继续保持技术领先优势，进一步提升市场占有率，具备了更多的产能基础；在高精度芯片优势的基础上，满足市场需求的变化，加大高精度数据服务的云平台建设，构建“云+芯”一体化的商业模式。同时，北斗星通深耕芯片研发，加强研发条件建设，完善研发体系，引进高水平人才，推动产品和技术升级，以技术创新引领业务拓展正加速研发及谋划未来的新产品，包括：面向综合 PNT 应用、支持 GNSS 和低轨卫星等多信息源接入、云芯一体优化设计的下一代芯片以及面向高级别自动驾驶需求的、满足车载功能安全要求的高精度定位芯片等。预计未来的国内卫星导航格局将进一步深化，北斗星通的竞争优势将更为显著。

**投资建议：**北斗星通是我国卫星导航产业首家上市公司。多年来，公司自主研发的北斗/GNSS 定位芯片、模组、天线以及 RFID 特种电子标签、物联网采集设备、物流终端等产品已在包括物联网在内的多个领域得到了广泛应用。根据模型测算，公司的业绩预计将保持稳定增长，预计 2023 年至 2025 归母净利润分别为 2.25 亿元、3.24 亿元、4.63 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.63 元、0.90 元，对应 P/E 为 82.5 倍、57.5 倍、40.2 倍。维持“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济波动；市场竞争加剧；技术转换生产力周期较长；人力资源风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4056	4264	8710	9388	14579
现金	1832	1239	1714	3224	2921
应收票据及应收账款	982	1410	4748	3347	7759
其他应收款	122	67	85	131	192
预付账款	78	155	167	256	292
存货	970	1221	1824	2258	3242
其他流动资产	73	172	172	172	172
<b>非流动资产</b>	3127	3344	3639	3947	4297
长期投资	215	285	361	438	515
固定资产	654	1007	1233	1471	1763
无形资产	714	718	698	668	616
其他非流动资产	1543	1334	1348	1370	1402
<b>资产总计</b>	7183	7609	12349	13335	18876
<b>流动负债</b>	2143	2222	6780	7536	12763
短期借款	122	151	3812	151	7503
应付票据及应付账款	985	1461	1122	2550	2539
其他流动负债	1037	610	1846	4835	2720
<b>非流动负债</b>	360	573	576	574	568
长期借款	133	70	73	71	65
其他非流动负债	227	503	503	503	503
<b>负债合计</b>	2503	2795	7356	8110	13331
少数股东权益	249	478	433	348	214
股本	512	513	513	513	513
资本公积	3991	3879	3879	3879	3879
留存收益	70	182	355	583	893
<b>归属母公司股东权益</b>	4431	4336	4561	4877	5331
<b>负债和股东权益</b>	7183	7609	12349	13335	18876

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	305	-239	-2517	5816	-6803
净利润	194	73	180	239	329
折旧摊销	248	272	191	231	276
财务费用	22	9	134	121	235
投资损失	-18	-27	-19	-17	-18
营运资金变动	-245	-697	-2959	5309	-7570
其他经营现金流	104	131	-43	-68	-56
<b>投资活动现金流</b>	-136	-346	-464	-519	-605
资本支出	442	364	410	463	548
长期投资	-19	-43	-76	-76	-78
其他投资现金流	326	62	22	20	21
<b>筹资活动现金流</b>	77	-166	-205	-126	-246
短期借款	-55	29	3661	-3661	7352
长期借款	-172	-64	3	-2	-6
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	137	-112	0	0	0
其他筹资现金流	162	-20	-3870	3537	-7593
<b>现金净增加额</b>	231	-733	-3186	5171	-7654

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3851	3816	5279	6939	8997
营业成本	2725	2663	3700	4961	6685
营业税金及附加	19	18	26	23	41
营业费用	248	253	351	459	596
管理费用	484	437	433	631	459
研发费用	278	437	607	686	821
财务费用	22	9	134	121	235
资产减值损失	-18	-30	0	0	0
其他收益	144	119	105	117	121
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	18	27	19	17	18
<b>资产处置收益</b>	0	3	2	3	2
<b>营业利润</b>	198	77	195	259	357
营业外收入	4	5	5	4	4
营业外支出	2	2	3	2	2
<b>利润总额</b>	200	80	196	261	359
所得税	6	7	17	22	31
<b>净利润</b>	194	73	180	239	329
少数股东损益	-8	-72	-46	-85	-134
<b>归属母公司净利润</b>	203	145	225	324	463
EBITDA	409	329	469	544	781
EPS (元/股)	0.40	0.28	0.44	0.63	0.90

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	6.2	-0.9	38.3	31.5	29.7
营业利润 (%)	16.7	-61.3	154.7	33.0	37.8
<b>归属母公司净利润 (%)</b>	38.2	-28.3	55.2	43.6	43.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	29.2	30.2	29.9	28.5	25.7
净利率 (%)	5.0	1.9	3.4	3.4	3.7
ROE (%)	4.1	1.5	3.6	4.6	5.9
ROIC (%)	3.1	1.0	2.9	5.1	3.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	34.8	36.7	59.6	60.8	70.6
<b>净负债比率 (%)</b>	-27.6	-10.1	52.7	-48.6	92.3
流动比率	1.9	1.9	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.6	3.5	2.0	2.0	1.9
<b>应付账款周转率</b>	3.7	2.7	3.8	3.5	3.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.28	0.44	0.63	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.59	-0.47	-4.91	11.34	-13.27
每股净资产 (最新摊薄)	8.64	8.46	8.89	9.51	10.40
<b>估值比率</b>					
P/E	91.8	128.1	82.5	57.5	40.2
P/B	4.2	4.3	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	42.9	56.6	46.2	30.2	30.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686