

# 北斗星通 (002151) \ 国防军工

## 芯片及数据服务高增，研发投入影响净利润

投资评级:  
行业: 国防军工/军工电子 II  
投资建议:  
当前价格: 33.25 元  
目标价格:

### 事件:

3月27日晚北斗星通发布2022年年度报告，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1.00pct。单季度看，公司2022年第四季度实现营业收入为13.56亿元，同比增长28.93%；实现归母净利润为0.29亿元，同比下降38.47%。

#### ➤ 并表口径变化及加大研发投入，导致归母净利润下降

公司落实聚焦主业的发展战略，2021年通过股权转让方式处置了三家控股子公司，剔除并表因素影响，2022年收入同比增长约为19.31%。归母净利润方面，公司在云服务、低功耗芯片、惯性导航等方向加大战略性投入，负向影响约0.57亿元；并表口径变化同比负向影响约0.30亿元。

#### ➤ 芯片及数据服务实现高增，定增有望增强核心竞争力

芯片及数据服务业务2022年实现收入为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，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；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，公司投资设立合资公司昆仑北斗；携手高通推出智能手机高精度解决方案；增资真点科技落实“云+芯”发展战略。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到高精度定位需求旺盛，汽车电子取得重大业务突破，但公司加大研发投入，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为50.50/65.60/83.37亿元（23-24年原值为48.11/55.88亿元），对应增速分别为32.33%/29.90%/27.08%，归母净利润分别为1.97/3.31/4.97亿元（23-24年原值为3.68/4.72亿元），对应增速35.37%/68.50%/50.07%，EPS分别为0.38/0.65/0.97元/股，3年CAGR为50.71%。鉴于公司具备核心卫星导航芯片技术能力，下游应用需求旺盛，推荐持续关注。

### 风险提示:

1. 系统性风险，2. 定增发行存在不确定性，3. 智能网联市场竞争加剧，4. 卫星导航市场拓展不及预期。

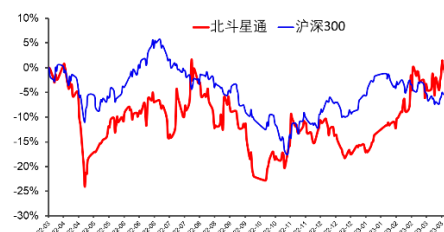
财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,851	3,816	5,050	6,560	8,337
增长率(%)	6.24%	-0.90%	32.33%	29.90%	27.08%
EBITDA(百万元)	470	361	486	689	885
净利润(百万元)	203	145	197	331	497
增长率(%)	38.22%	-28.31%	35.37%	68.50%	50.07%
EPS(元/股)	0.40	0.28	0.38	0.65	0.97
市盈率(P/E)	84.17	117.41	86.74	51.48	34.30
市净率(P/B)	3.85	3.93	3.76	3.53	3.23
EV/EBITDA	39.94	38.52	33.78	23.44	17.62

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年3月27日收盘价

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	513/390
流通A股市值(百万元)	12,972
每股净资产(元)	8.46
资产负债率(%)	36.73
一年内最高/最低(元)	35.03/24.96

### 股价相对走势



分析师: 孙树明  
执业证书编号: S0590521070001  
邮箱: sunsm@glsc.com.cn  
分析师: 黄楷  
执业证书编号: S0590522090001  
邮箱: huangk@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《北斗星通(002151)\国防军工行业股权转让影响并表数据，业绩符合预期》2022.07.26

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,832	1,239	1,317	1,725	2,495
应收账款+票据	982	1,534	1,868	2,247	2,627
预付账款	78	155	135	176	224
存货	970	1,221	1,438	1,615	1,735
其他	195	116	183	236	300
<b>流动资产合计</b>	<b>4,056</b>	<b>4,264</b>	<b>4,941</b>	<b>5,999</b>	<b>7,380</b>
长期股权投资	215	285	294	302	311
固定资产	669	1,031	889	743	594
在建工程	267	139	116	93	70
无形资产	587	554	484	410	332
其他非流动资产	1,389	1,335	1,294	1,252	1,225
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,127</b>	<b>3,344</b>	<b>3,077</b>	<b>2,802</b>	<b>2,532</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,183</b>	<b>7,609</b>	<b>8,018</b>	<b>8,801</b>	<b>9,912</b>
短期借款	122	151	0	0	0
应付账款+票据	985	1,461	1,687	1,937	2,302
其他	1,037	610	793	1,023	1,295
<b>流动负债合计</b>	<b>2,143</b>	<b>2,222</b>	<b>2,480</b>	<b>2,960</b>	<b>3,597</b>
长期带息负债	138	87	51	19	-10
长期应付款	0	227	227	227	227
其他	222	259	259	259	259
<b>非流动负债合计</b>	<b>360</b>	<b>573</b>	<b>537</b>	<b>504</b>	<b>476</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,503</b>	<b>2,795</b>	<b>3,017</b>	<b>3,465</b>	<b>4,073</b>
少数股东权益	249	478	469	506	561
股本	512	513	513	513	513
资本公积	3,991	3,879	3,879	3,879	3,879
留存收益	-72	-56	140	438	886
<b>股东权益合计</b>	<b>4,680</b>	<b>4,814</b>	<b>5,001</b>	<b>5,336</b>	<b>5,839</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,183</b>	<b>7,609</b>	<b>8,018</b>	<b>8,801</b>	<b>9,912</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	194	73	187	368	552
折旧摊销	248	272	276	284	278
财务费用	22	9	2	-4	-7
存货减少	-151	-251	-217	-177	-120
营运资金变动	-245	-697	-189	-170	26
其它	206	349	213	173	116
<b>经营活动现金流</b>	<b>274</b>	<b>-244</b>	<b>272</b>	<b>475</b>	<b>845</b>
资本支出	-455	-100	0	0	0
长期投资	-19	-43	0	0	0
其他	338	-202	-5	-5	-5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-136</b>	<b>-346</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
债权融资	-222	-22	-187	-33	-28
股权融资	4	1	0	0	0
其他	294	-144	-2	-29	-43
<b>筹资活动现金流</b>	<b>77</b>	<b>-166</b>	<b>-189</b>	<b>-62</b>	<b>-71</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>200</b>	<b>-739</b>	<b>78</b>	<b>408</b>	<b>770</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,851</b>	<b>3,816</b>	<b>5,050</b>	<b>6,560</b>	<b>8,337</b>
营业成本	2,725	2,663	3,499	4,534	5,757
税金及附加	19	18	25	32	41
营业费用	248	253	303	380	459
管理费用	762	874	1,086	1,260	1,501
财务费用	22	9	2	-4	-7
资产减值损失	-18	-30	-30	-39	-50
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	18	27	18	18	18
其他	123	79	81	69	55
<b>营业利润</b>	<b>198</b>	<b>77</b>	<b>204</b>	<b>405</b>	<b>610</b>
营业外净收益	2	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>200</b>	<b>80</b>	<b>208</b>	<b>409</b>	<b>614</b>
所得税	6	7	21	41	61
<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>73</b>	<b>187</b>	<b>368</b>	<b>552</b>
少数股东损益	-8	-72	-9	37	55
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>203</b>	<b>145</b>	<b>197</b>	<b>331</b>	<b>497</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.24%	-0.90%	32.33%	29.90%	27.08%
EBIT	3.46%	-59.74%	135.40%	92.83%	49.64%
EBITDA	6.86%	-23.13%	34.54%	41.85%	28.40%
归母净利润	38.22%	-28.31%	35.37%	68.50%	50.07%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.23%	30.23%	30.71%	30.88%	30.94%
净利率	5.04%	1.92%	3.71%	5.61%	6.62%
ROE	4.57%	3.35%	4.34%	6.86%	9.42%
ROIC	6.11%	2.42%	4.82%	9.28%	13.77%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	34.85%	36.73%	37.63%	39.37%	41.09%
流动比率	1.89	1.92	1.99	2.03	2.05
速动比率	1.37	1.28	1.33	1.39	1.47
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.73	2.56	2.81	3.04	3.32
存货周转率	2.81	2.18	2.43	2.81	3.32
总资产周转率	0.54	0.50	0.63	0.75	0.84
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.40	0.28	0.38	0.65	0.97
每股经营现金流	0.53	-0.48	0.53	0.93	1.65
每股净资产	8.64	8.46	8.84	9.42	10.29
<b>估值比率</b>					
市盈率	84.17	117.41	86.74	51.48	34.30
市净率	3.85	3.93	3.76	3.53	3.23
EV/EBITDA	39.94	38.52	33.78	23.44	17.62
EV/EBIT	84.61	155.79	78.08	39.87	25.71

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 3 月 27 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217  
**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层  
 电话：010-64285217  
 传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层  
 电话：0755-82775695