

投资评级：增持（首次）
报告日期：2022年09月20日
市场数据

目前股价	29.77
总市值（亿元）	152.78
流通市值（亿元）	127.29
总股本（万股）	51,322
流通股本（万股）	42,757
12个月最高/最低	42.83/25.01

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：付浩

S1070121030005

☎ 0755-23820694

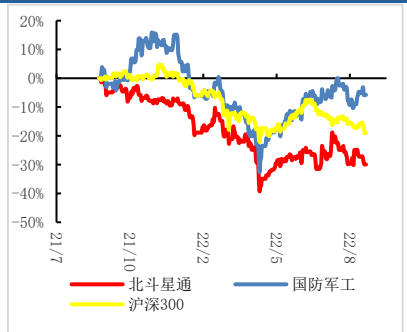
✉ fuhao@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

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

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3624	3851	4736	6110	8187
(+/-%)	21.3%	6.2%	23.0%	29.0%	34.0%
归母净利润（百万元）	147	203	271	370	510
(+/-%)	122.5%	38.2%	33.9%	36.4%	37.9%
摊薄 EPS（元/股）	0.30	0.40	0.53	0.72	0.85
PE	99	74	56	41	35

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司于2022年7月26日发布2022年中报，2022上半年公司营业收入为15.11亿元，同比增长-22.99%；归母净利润为0.89亿元，同比增长-20.73%，扣非归母净利润为0.57亿元，同比增长-35.20%。基本每股收益盈利0.18元，去年同期为0.22元。
- 合并报表范围发生变化，公司上半年业绩整体小幅下降：**报告期内，公司从事的主要业务涵盖卫星导航、陶瓷元器件和汽车智能网联三个行业领域，主营业务分类包括芯片及数据服务、导航产品、陶瓷元器件、汽车电子。2022年H1，公司实现收入15.11亿元，同比下降23%，收入下降的主要原因是合并报表范围发生变化，2021年通过股权转让方式处置了德国in-tech，银河微波和云通三家控股子公司，剔除并表因素，收入增长约为3.1%。分产品来看，2022年H1公司芯片及数据服务业务实现营收4.02亿元，同比增长16.4%，主要系公司基于22nm工艺N4芯片的高精度模组实现批量出货并成为主力产品，面向手机、平板应用的消费类市场实现规模出货，下一代更低功耗的芯片顺利推进；公司导航产品业务实现收入3.05亿元，同比下降31.4%，剔除并表因素影响后下降18.4%，主要系疫情原因影响造成标准精度天线收入下降29%；公司陶瓷元器件业务实现收入7,488万元，同比下降6.76%，主要系公司上半年受疫情影响产品交付无法按期完成，部分新项目导入周期延后；公司汽车电子业务实现收入7.29亿元，同比下降33%，剔除并表因素影响后收入增长9.5%，主要系新产品获得市场重大突破，且公司积极拓展海外市场。近年来，国家通过相关政策大力支持，推动北斗产业的发展，且公司积极推动产品应用市场的多元化。整体来看，公司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。
- 公司注重研发投入，行业头部企业地位稳固，22nm芯片实现批量出货：**公司从事的主要业务涵盖卫星导航、陶瓷元器件和汽车智能网联三个行业领域，主营业务分类包括芯片及数据服务、导航产品、陶瓷元器件、汽车电子。芯片业务是公司的核心业务，在国内处于领先的地位。目前公司芯片产品种类多样，其产品广泛应用于无人机、自动驾驶、测量测绘、精准农业、机器人等行业应用领域。2022年上半年报告期内，公司积极提升自己

的研发水平。报告期内，公司研发投入 2.34 亿元，占营业收入 15.49%，同比增长 18.82%。公司通过对重点业务板块和方向持续投入，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。报告期内，公司的核心主营业务卫星导航芯片产品 22nm 芯片的高精度模组实现批量出货，目前已成为主力产品，新一代芯片平台形成战斗力。当前，卫星导航行业市场需求旺盛，带动了公司营销增长。此外，公司面向手机、平板应用的消费类市场实现规模出货，下一代更低功耗的芯片顺利推进。芯片保供有重大进展，这也为公司下半年的业务增长奠定基础。随着公司产能提升以及行业景气度持续保持在较高的水平，预计未来公司的芯片产品营收或将有较大的增长。

- **公司积极开展募投，巩固行业护城河：**近年来，公司为满足客户高质量需求，紧抓国产化替代机遇，积极扩大产能，提高智能制造水平，积极开展募投项目。2022 年上半年报告期内，公司此前的募投项目已取得成效：报告期内，公司全资子公司佳利电子依托于三期募投建设，进一步提升智能化、数字化水平，完成工艺改善近百项，连续二年获得头部客户优秀质量协助奖，具备了向消费类市场进军的产能基础。2022 年 8 月，据公告，公司非公开发行 A 股股票拟募集资金总额人民币 113,500.00 万元，募集资金主要拟用于芯片研发和研发条件建设项目。其中，拟使用约 3.67 亿元用于公司全资子公司和芯星通的芯片研制和产业化项目。和芯星通自成立以来已先后研制开发出十余款自主知识产权的北斗芯片等产品，芯片制程工艺沿着 90nm、55nm、40nm、28nm、22nm 等更高制程节点演进，代表了行业内的领先水平。此次募投是顺应国家综合 PNT 体系建设发展的必然要求，全方位满足下游市场尤其自动驾驶领域对高精度功能安全级定位芯片的日益增长的需求。预计此次募投有利于进一步巩固公司在卫星导航基础器件领域的技术护城河，提升公司盈利能力。
- **公司回购股份，积极开展股权激励：**2022 年 3 月 7 日，公司董事会审议通过，使用自有资金人民币不低于 1.5 亿元(含本数)不超过 2 亿元(含本数)，以集中竞价交易方式回购部分公司股份，回购股份价格不超过 50 元/股，回购股份用于实施公司股权激励计划及员工持股计划。2022 年 5 月 25 日，公司发布股权激励公告，拟授予管理骨干和核心技术人员限制性股票数量 565.00 万股。2022 年 6 月 6 日，公司通过以集中竞价交易方式已累计回购公司股份 5,018,178 股，占公司目前总股本的 0.98%。报告期内，公司进行了两次股票回购，展现出公司对未来发展的信心，且公司积极开展股权激励计划，有利于吸收和保留人才，提升公司的核心竞争力。
- **投资建议：**我们预计公司 2022 年至 2024 年营业收入分别为 47.36/61.10/81.87 亿元，归母净利润分别为 2.71/3.70/5.10 亿元，EPS 分别为 0.53/0.72/0.85 元，对应 PE 分别为 56/41/35 倍，首次给与“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；市场竞争加剧；疫情形势反复；毛利率下滑；核心技术研发不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,624.34	3,850.67	4,736.32	6,109.85	8,187.20	成长性					
营业成本	2,597.04	2,725.19	3,287.01	4,203.58	5,567.30	营业收入增长	21.34%	6.24%	23.00%	29.00%	34.00%
销售费用	195.97	248.20	260.50	353.41	483.86	营业成本增长	19.57%	4.93%	20.62%	27.88%	32.44%
管理费用	473.09	484.37	615.72	786.79	1,049.50	营业利润增长	122.32	16.73%	38.18%	37.47%	36.14%
研发费用	226.73	277.74	328.80	415.69	571.97	利润总额增长	122.45	17.12%	36.82%	37.87%	35.96%
财务费用	43.67	21.86	55.27	59.86	74.08	归母净利润增长	122.50	38.22%	33.86%	36.42%	37.93%
其他收益	101.83	143.85	122.84	133.35	128.09	盈利能力					
投资净收益	9.87	18.08	13.97	16.03	15.00	毛利率	28.34%	29.23%	30.60%	31.20%	32.00%
营业利润	169.49	197.84	273.38	375.81	511.64	销售净利率	4.68%	5.14%	5.77%	6.15%	6.25%
营业外收支	1.23	2.10	0.18	1.34	1.12	ROE	2.78%	4.15%	5.13%	6.46%	8.04%
利润总额	170.72	199.94	273.55	377.15	512.76	ROIC	5.04%	7.23%	12.80%	15.68%	20.77%
所得税	41.68	5.80	13.68	22.63	23.76	营运效率					
少数股东损益	-17.52	-8.43	-11.28	-15.39	-21.22	销售费用/营业收入	5.41%	6.45%	5.50%	5.78%	5.91%
归母净利润	146.55	202.57	271.15	369.91	510.22	管理费用/营业收入	13.05%	12.58%	13.00%	12.88%	12.82%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	6.26%	7.21%	6.94%	6.80%	6.99%
流动资产	3,833.14	4,056.40	5,261.02	6,213.25	7,893.73	财务费用/营业收入	1.20%	0.57%	1.17%	0.98%	0.90%
货币资金	1,592.43	1,832.41	2,065.81	2,410.23	2,862.87	投资收益/营业利润	5.82%	9.14%	5.11%	4.26%	2.93%
应收票据及应收账款	1,251.23	981.77	1,811.15	2,160.25	2,615.62	所得税/利润总额	24.41%	2.90%	5.00%	6.00%	4.63%
其他应收款	36.15	122.00	79.08	100.54	89.81	应收账款周转率	3.80	4.58	4.62	3.60	3.75
存货	818.88	970.00	1,130.37	1,345.07	2,072.92	存货周转率	4.49	4.31	4.51	4.94	4.79
非流动资产	3,268.86	3,127.04	2,945.67	2,804.05	2,622.79	流动资产周转率	1.03	0.98	1.02	1.06	1.16
固定资产	716.22	654.38	718.65	732.12	756.52	总资产周转率	0.55	0.54	0.62	0.71	0.84
资产总计	7,102.01	7,183.43	8,206.70	9,017.30	10,516.51	偿债能力					
流动负债	1,917.13	2,143.33	2,907.18	3,301.46	4,205.07	资产负债率	34.59%	34.85%	38.23%	39.15%	42.17%
短期借款	176.92	122.06	200.00	200.00	200.00	流动比率	2.00	1.89	1.81	1.88	1.88
应付款项	932.26	1,268.32	1,728.66	2,149.39	2,792.13	速动比率	1.57	1.44	1.42	1.47	1.38
非流动负债	539.21	359.88	230.42	228.53	229.47	每股指标 (元)					
长期借款	305.00	133.25	-	-	-	EPS	0.30	0.40	0.53	0.72	0.85
负债合计	2,456.34	2,503.21	3,137.60	3,529.99	4,434.54	每股净资产	8.24	8.63	9.43	8.77	7.84
股东权益	4,645.67	4,680.22	5,069.10	5,487.31	6,081.97	每股经营现金流	0.83	0.59	0.56	0.84	0.98
股本	507.73	512.20	512.20	600.00	750.00	每股经营现金/EPS	2.77	1.49	1.05	1.17	1.15
留存收益	3,714.47	4,060.90	4,318.80	4,664.60	5,130.48	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	416.68	249.38	238.10	222.71	201.49	PE	99.23	74.43	56.23	41.22	35.01
负债和权益总计	7,102.01	7,183.43	8,206.70	9,017.30	10,516.51	PEG	2.48	2.06	-0.33	1.03	0.97
现金流量表	(百万)					PB	3.61	3.45	3.16	3.39	3.80
经营活动现金流	425.90	304.90	285.39	433.51	502.72	EV/EBITDA	59.98	40.36	23.53	22.48	23.14
其中营运资本减少	-110.05	-282.88	-237.32	-197.20	-287.01	EV/SALES	6.78	4.70	2.75	2.50	2.36
投资活动现金流	-392.00	-136.01	-87.53	-84.35	-85.94	EV/IC	8.32	7.42	4.99	5.68	6.72
其中资本支出	374.99	16.42	97.72	102.27	100.00	ROIC/WACC	0.49	0.70	1.23	1.51	2.00
融资活动现金流	502.45	76.86	35.55	-4.73	35.86	REP	17.12	10.65	4.04	3.76	3.36
净现金总变化	536.36	245.76	233.40	344.42	452.64						

研究员承诺

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。

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。

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。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
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
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
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>

