

投资评级 优于大市 维持

北斗短报文进入大众应用阶段，受益智能终端位置服务丰富

股票数据

07月29日收盘价(元)	11.71
52周股价波动(元)	8.41-19.38
总股本/流通A股(百万股)	1184/714
总市值/流通市值(百万元)	13867/8358

相关研究

《汽车电子实现突破，模拟半导体业务收入、利润实现大幅增长》2022.04.17

《中电科硅基模拟半导体设计平台，进军声光电市场》2021.12.08

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	7.1	16.5	27.1
相对涨幅 (%)	12.8	12.3	23.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:肖隽翀

Tel:(021)23154139

Email:xjc12802@htsec.com

证书:S0850521080002

联系人:薛逸民

Tel:(021)23219963

Email:xym13863@htsec.com

投资要点:

- 北斗三号短报文通信服务进入大众应用阶段。**根据新华社，7月30日北斗三号短报文通信服务发布会在京举行，中国兵器工业集团有限公司、中国移动通信集团有限公司等联合展示了大众智能手机北斗短报文通信服务新功能，以及基于北斗三号短报文通信服务的星地融合解决方案和技术方案成果，这标志着北斗三号系统短报文通信服务由行业应用迈入大众应用的发展新阶段。短报文通信是北斗系统区别于其他全球卫星导航系统独有的特色服务。北斗三号系统短报文通信服务覆盖中国及周边国家和地区，具备低成本、广覆盖、高可靠和随遇接入等特点，可对地面移动通信网络进行有效补充，以满足我国经济社会在无地面网络覆盖地区应急通信、搜索救援等服务需要。
- 丰富智能终端位置服务，扩大车载应用规模。**根据《工业和信息化部关于大众消费领域北斗推广应用的若干意见》，意见指出探索北斗高精度、短报文等功能应用于智能手机、穿戴设备，构建亚米级定位应用场景，推动成为应急通信手段，在健康养老、儿童关爱、助残关怀、新兴消费、便民服务等领域广泛应用，此外探索车辆北斗定位+短报文+4G/5G的一键紧急救援模式，鼓励有条件的地区、车企、服务商先试先行。我们认为车辆标配化前装北斗终端将提升北斗在车辆应用的渗透率。
- 布局行业导航和通信，支持短报文信号收发。**2021年公司完成重大资产重组，置出锂离子电源板块业务（空间电源100%的股权和力神特电85%的股份），置入硅基模拟半导体板块业务（西南设计、芯亿达、瑞晶实业的100%股权）。其中西南设计将面向行业应用的RTK高精度定位、北斗三号短报文、卫星通信等领域，开发系列化射频收发芯片、幅相控制多功能芯片以及与之配套的射频前端芯片和电源管理芯片，为用户提供套片、模组等产品形态。截止2021年6月30日，公司已形成了射频芯片及射频基带SoC芯片系列产品，可支持BDS、GPS、GLONASS、Galileo卫星导航系统RNSS和短报文信号的收发。
- 盈利预测及投资评级。**我们预计公司2022-2024年营业收入分别为20.54/25.64/31.93亿元，2022-2024年公司归母净利润分别为1.99/2.50/3.09亿元，对应2022-2024年EPS分别为0.17/0.21/0.26元/股。基于PE估值法，我们给予公司2022年70-75X PE估值，我们认为公司的合理价值区间为11.78-12.62元/股，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧；产品研发进展不及预期；疫情持续恶化。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1713	1655	2054	2564	3193
(+/-)YoY(%)	391.7%	-3.4%	24.1%	24.8%	24.5%
净利润(百万元)	136	139	199	250	309
(+/-)YoY(%)	70.1%	2.5%	43.4%	25.5%	23.6%
全面摊薄EPS(元)	0.11	0.12	0.17	0.21	0.26
毛利率(%)	31.3%	29.7%	29.4%	29.3%	29.2%
净资产收益率(%)	16.6%	7.2%	9.3%	10.5%	11.5%

资料来源：公司年报（2020-2021），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司盈利预测与估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300661	圣邦股份	1.96	2.99	4.12	81.8	53.8	38.9
688508	芯朋微	1.78	2.30	3.19	36.6	28.3	20.4
688536	思瑞浦	5.53	6.59	11.07	82.7	69.3	41.3
	均值	3.09	3.96	6.13	67.0	50.5	33.6
600877	声光电科	0.12	0.17	0.21	99.7	69.6	55.4

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除声光电科外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2022 年 7 月 29 日。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1655	2054	2564	3193
每股收益	0.12	0.17	0.21	0.26	营业成本	1164	1450	1813	2260
每股净资产	1.64	1.80	2.02	2.28	毛利率%	29.7%	29.4%	29.3%	29.2%
每股经营现金流	-0.04	0.25	0.25	0.31	营业税金及附加	6	21	26	32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	25	37	38	48
P/E	99.73	69.57	55.43	44.85	营业费用率%	1.5%	1.8%	1.5%	1.5%
P/B	7.16	6.49	5.81	5.14	管理费用	52	66	82	102
P/S	8.38	6.75	5.41	4.34	管理费用率%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
EV/EBITDA	58.12	52.51	42.81	34.11	EBIT	268	224	272	336
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	9	-2	-12	-15
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.5%	-0.1%	-0.5%	-0.5%
毛利率	29.7%	29.4%	29.3%	29.2%	资产减值损失	-20	0	0	0
净利润率	8.4%	9.7%	9.8%	9.7%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	7.2%	9.3%	10.5%	11.5%	营业利润	249	247	310	383
资产回报率	5.4%	7.2%	8.1%	8.7%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	10.8%	8.8%	9.6%	10.4%	利润总额	250	247	310	383
盈利增长 (%)					EBITDA	306	244	293	358
营业收入增长率	-3.4%	24.1%	24.8%	24.5%	所得税	38	37	46	57
EBIT 增长率	6.5%	-16.2%	21.4%	23.4%	有效所得税率%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	2.5%	43.4%	25.5%	23.6%	少数股东损益	73	10	13	16
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	139	199	250	309
资产负债率	25.0%	22.4%	21.7%	23.2%					
流动比率	3.90	4.37	4.53	4.24	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	2.97	3.14	3.54	3.46	货币资金	939	1043	1319	1666
现金比率	1.50	1.74	2.04	2.07	应收账款及应收票据	781	675	773	875
经营效率指标					存货	460	596	497	495
应收账款周转天数	159.58	110.00	100.00	90.00	其它流动资产	255	305	343	381
存货周转天数	144.18	150.00	100.00	80.00	流动资产合计	2435	2619	2932	3418
总资产周转率	0.64	0.74	0.83	0.90	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	39.99	49.70	63.68	83.58	固定资产	41	41	40	38
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	40	40	40	40
					非流动资产合计	148	148	147	145
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2583	2767	3079	3563
净利润	139	199	250	309	短期借款	160	0	0	0
少数股东损益	73	10	13	16	应付票据及应付账款	373	437	447	557
非现金支出	54	20	21	22	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	15	8	0	0	其它流动负债	91	162	201	249
营运资金变动	-331	54	12	19	流动负债合计	625	599	648	806
经营活动现金流	-49	292	296	367	长期借款	0	0	0	0
资产	-21	-20	-20	-20	其它长期负债	21	21	21	21
投资	-143	0	0	0	非流动负债合计	21	21	21	21
其他	19	0	0	0	负债总计	646	620	669	827
投资活动现金流	-145	-20	-20	-20	实收资本	1184	1184	1184	1184
债权募资	-70	-160	0	0	归属于母公司所有者权益	1937	2137	2387	2696
股权募资	883	0	0	0	少数股东权益	0	10	24	40
其他	-25	-8	0	0	负债和所有者权益合计	2583	2767	3079	3563
融资活动现金流	788	-168	0	0					
现金净流量	594	104	276	347					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 30 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 电子、计算机行业
肖隽翀 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,易华录,歌尔股份,顺络电子,中颖电子,四维图新,木林森,佳都科技,闻泰科技,浪潮国际,创业慧康,视源股份,芯海科技,航天宏图,立昂微,敏芯股份,传音控股,京北方,骏成科技,晶赛科技,云从科技-UW,广联达,用友网络,银江技术,鼎龙股份,蓝思科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,芯原股份-U

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。