

# 中国卫星 (600118.SH)

## 业绩平稳，卫星龙头受益航天产业快速发展

公司 16 年全年实现营业收入 63.37 亿元，同比增长 16.31%，实现归母净利润 3.98 亿元，同比增长 3.69%，EPS 0.34 元，拟每 10 股派 1.1 元（含税）。

### 核心观点：

业绩平稳符合预期，毛利率下降及财务费用增加导致净利润增速低于营收增速。公司 16 年业务稳健发展，营收同比增长 16.31%，归母净利润同比增长 3.69%，业绩符合预期。营收增速高于净利润增速的原因，一是毛利率下降 0.68 个百分点，二是销售费用、管理费用、财务费用分别同比增长 13.07%、4.76% 和 74.36%。

卫星产业龙头，未来将充分受益于卫星产业大发展。在卫星制造方面，公司继续保持国内小卫星制造领域主导地位，16 年共发射小/微小卫星 6 颗，其中，商遥高景一号 01/02 星已下传图像，打破国外垄断，中国首颗脉冲星稳定运行，后续在研型号进展顺利，数十颗在轨卫星运行良好。卫星应用方面，公司发挥自身优势资源加强市场拓展，卫星导航、卫星遥感、卫星通信、卫星运营以及综合应用领域多点开花。公司作为国内小卫星制造和卫星应用行业龙头，未来将充分受益于国防信息化建设和民用空间基础设施建设带来的卫星产业快速发展。《2016 中国的航天》白皮书指出，我国将加快航天强国建设步伐，公司作为卫星产业龙头有望充分受益。

公司大股东是航天科技集团五院，有望受益于国企改革和科研院所改制。

**盈利预测与投资建议：**预计公司 17-19 年 EPS 为 0.38/0.45/0.52 元，对应 PE85/73/63 倍，看好公司卫星制造和应用业务发展前景，以及国企改革和军工科研院所改制带来的积极影响，维持“买入”评级。

**风险提示：**卫星产业对政策具有依赖性；卫星寿命周期内存在发射失败和在轨失效的风险；国企改革和军工科研院所改制具有不确定性。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,448.38	6,337.26	7,293.39	8,394.59	9,663.13
增长率(%)	16.82%	16.31%	15.09%	15.10%	15.11%
EBITDA(百万元)	552.19	625.63	648.84	737.89	833.87
净利润(百万元)	383.50	397.66	454.43	529.53	609.50
增长率(%)	7.62%	3.69%	14.27%	16.53%	15.10%
EPS(元/股)	0.324	0.336	0.384	0.448	0.515
市盈率(P/E)	131.17	92.89	85.32	73.22	63.62
市净率(P/B)	10.95	7.58	7.46	6.77	6.12
EV/EBITDA	85.85	54.34	54.55	47.65	41.55

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	32.79 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-13

### 相对市场表现



分析师：	赵炳楠 S0260516070004
	010-59136613
	zhaobingnan@gf.com.cn
分析师：	胡正洋 S0260516020002
	021-60750639
	huzhengyang@gf.com.cn
分析师：	真怡 S0260511050003
	0755-82797057
	zhenyi@gf.com.cn

### 相关研究：

中国卫星中报点评：业务稳步	2016-08-23
推进，关注卫星产业发展和资产整合预期	
中国卫星 2015 年年报点评：	2016-03-14
业绩符合预期，看好卫星产业前景和资产整合预期	
中国卫星年报点评：关注国企改革	2015-03-20
改革预期、关注卫星产业	

联系人：彭雾 021-60750604  
pengwu@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	7378	8300	8558	9545	10920
货币资金	3338	3789	3564	3797	4311
应收及预付	3312	3535	4128	4749	5454
存货	661	888	867	1000	1154
其他流动资产	67	88	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2248	2558	2502	2623	2740
长期股权投资	0	17	17	17	17
固定资产	635	646	602	536	464
在建工程	428	630	833	1035	1237
无形资产	601	726	708	693	680
其他长期资产	583	538	341	341	341
<b>资产总计</b>	9625	10858	11060	12168	13659
<b>流动负债</b>	3980	4671	4728	5222	6007
短期借款	428	663	0	0	0
应付及预收	3541	4007	4728	5222	6007
其他流动负债	11	1	0	0	0
<b>非流动负债</b>	236	436	185	185	185
长期借款	0	185	185	185	185
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	236	251	0	0	0
<b>负债合计</b>	4215	5106	4913	5407	6192
股本	1182	1182	1182	1182	1182
资本公积	1612	1613	1613	1613	1613
留存收益	1793	2072	2397	2926	3536
归属母公司股东权	4594	4877	5201	5730	6340
少数股东权益	816	875	947	1031	1127
<b>负债和股东权益</b>	9625	10858	11060	12168	13659

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5448	6337	7293	8395	9663
营业成本	4677	5481	6309	7259	8353
营业税金及附加	6	20	16	20	24
销售费用	55	62	71	82	94
管理费用	308	323	400	452	519
财务费用	-62	-16	-79	-99	-111
资产减值损失	16	-1	33	38	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	449	467	542	641	747
营业外收入	49	58	58	58	58
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	497	524	599	698	803
所得税	53	63	73	85	97
<b>净利润</b>	444	461	526	613	706
少数股东损益	61	63	72	84	97
<b>归属母公司净利润</b>	383	398	454	530	609
EBITDA	552	626	649	738	834
EPS (元)	0.32	0.34	0.38	0.45	0.52

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	116	631	798	596	748
净利润	444	461	526	613	706
折旧摊销	150	174	152	157	161
营运资金变动	-505	-19	90	-168	-110
其它	27	15	30	-6	-9
<b>投资活动现金流</b>	-605	-502	-62	-222	-222
资本支出	-594	-442	-61	-221	-221
投资变动	-11	-60	-1	-1	-1
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	193	322	-962	-141	-11
银行借款	600	989	-663	0	0
债券融资	-457	-580	-251	0	0
股权融资	128	63	0	0	0
其他	-79	-150	-49	-141	-11
<b>现金净增加额</b>	-296	451	-225	233	515
<b>期初现金余额</b>	3644	3338	3789	3564	3797
<b>期末现金余额</b>	3348	3789	3564	3797	4311

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	16.8	16.3	15.1	15.1	15.1
营业利润增长	9.3	4.2	16.0	18.3	16.4
归属母公司净利润增长	7.6	3.7	14.3	16.5	15.1
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	14.2	13.5	13.5	13.5	13.6
净利率	8.2	7.3	7.2	7.3	7.3
ROE	8.3	8.2	8.7	9.2	9.6
ROIC	16.3	16.2	18.1	18.3	19.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	43.8	47.0	44.4	44.4	45.3
净负债比率	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6
流动比率	1.85	1.78	1.81	1.83	1.82
速动比率	1.56	1.46	1.49	1.49	1.48
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.59	0.62	0.67	0.72	0.75
应收账款周转率	2.14	2.35	2.24	2.26	2.26
存货周转率	7.59	7.08	7.28	7.26	7.24
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.32	0.34	0.38	0.45	0.52
每股经营现金流	0.10	0.53	0.68	0.50	0.63
每股净资产	3.88	4.12	4.40	4.85	5.36
<b>估值比率</b>					
P/E	131.2	92.9	85.3	73.2	63.6
P/B	11.0	7.6	7.5	6.8	6.1
EV/EBITDA	85.8	54.3	54.6	47.7	41.6

## 广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。