

强烈推荐-A (维持)

中国卫星 600118.SH

当前股价: 32.79 元

2017 年 03 月 12 日

卫星产业核心标的, 业绩稳定增长行业前景广阔

基础数据

上证综指	3213
总股本 (万股)	118249
已上市流通股 (万股)	118249
总市值 (亿元)	388
流通市值 (亿元)	388
每股净资产 (MRQ)	4.1
ROE (TTM)	8.2
资产负债率	47.0%
主要股东	中国航天科技集团公
主要股东持股比例	51.02%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《中国卫星 (600118) — 营业利润稳步增长, 看好卫星产业后续发展》2016-08-23
- 2、《中国卫星 (600118) — 业绩稳定增长, 卫星产业和国企改革推动公司未来发展》2016-03-14
- 3、《中国卫星 (600118) — 三季度业绩提升, 公司迎来发展新机遇》2015-11-01

王超

010-57601716  
wangchao18@cmschina.com.cn  
S1090514080007

研究助理

何亮

heliang@cmschina.com.cn

卫喆

weizhe@cmschina.com.cn

岑晓翔

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 2016 年年度报告, 期内实现营业总收入 63.37 亿元, 同比增长 16.31%; 归母净利润 3.98 亿元, 同比增长 3.69%, 每股收益为 0.34 元, 每 10 股派发现金红利 1.1 元 (含税)。

评论:

1、主业稳步增长, 业绩符合预期

公司 2016 年总体业绩基本符合预期, 但当期主营业务毛利率 13.25% 同比小幅下降 0.68 个百分点, 同时公司财务费用中利息结余减少, 使公司利润增速低于营业收入增速。公司重点推动主业向智能制造和信息服务领域升级延伸, 继续保持国内小卫星制造领域主导地位并积极开拓航天技术应用类业务, 看好公司未来长期业绩增长。

2、卫星制造龙头企业, 持续受益我国航天事业发展

公司是上市公司中卫星制造领域龙头企业, 在国内小卫星制造领域处于主导地位。公司 2016 年共发射遥感卫星三十号、高景一号等小/微小卫星 6 颗, 商业遥感卫星后续星、委内瑞拉遥感二号等在内的多个卫星型号研制工作进展顺利。目前我国正在不断朝着“航天强国”的目标积极迈进, 2017 年计划实施近 30 次航天发射任务, 卫星发射数量有望再创新高。2017 年公司日常经营性销售和提供劳务发生的关联交易总额由 2016 年的 18 亿元持续上调至 22 亿元, 显示公司卫星制造业务需求旺盛, 公司未来卫星研制业务将继续保持稳健增长。

3、卫星综合应用前景广阔, 国家战略引导市场高速增长

《2016 中国的航天》白皮书首提航天强国发展愿景, 主要目标是构建形成以卫星遥感、卫星通信、卫星导航三大系统为基础的天地一体化信息网络, 并大力拓展空间信息综合应用, 加强科技成果转化和市场推广, 提高空间应用规模化、业务化、产业化水平。2015 年我国最新的国防白皮书中明确提出新军事革命发展阶段太空成为新的制高点之一, 而当前我国周边国防态势紧张加大了对国防领域包括空间侦察、时空定位、数据传输等卫星应用需求。我们认为, 公司是卫星应用领域强者, 未来将通过综合应用融合卫星导航、卫星通信、卫星遥感以及无人机、云计算、物联网等核心技术将进一步奠定市场地位, 卫星应用业绩有望大幅超越市场平均获得超高速增长。

4、国企改革推动资产证券化浪潮, 大股东优质资产存在注入预期

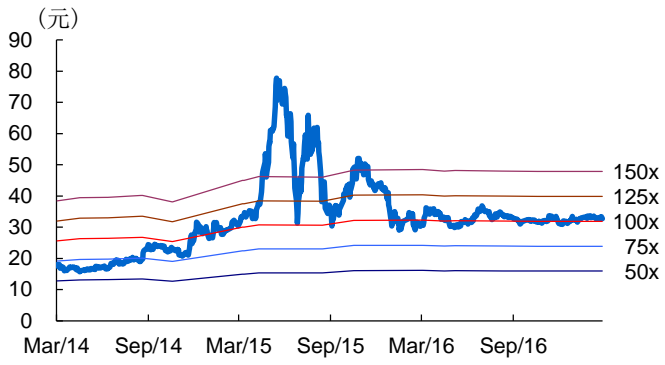
我们认为, 国企改革是中国经济发展和制造业转型的必然结果, 经过多年的酝酿十三五期间军工事业单位改制有望进入实质性运行阶段。据报道, 航天科技集团计划在十三五期间将资产证券化率从现有 15% 提升至 45%。公司大股东航天科技集团五院为我国最主要的空间技术及其产品研制基地, 据推测其营业收入规模约为上市公司的 5-6 倍, 公司作为五院最主要的上市公司平台, 未来有望注入其优质卫星制造及应用类资产。

5、盈利预测及投资建议

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.37 元、0.41 元、0.45 元, 给予“强烈推荐”评级。

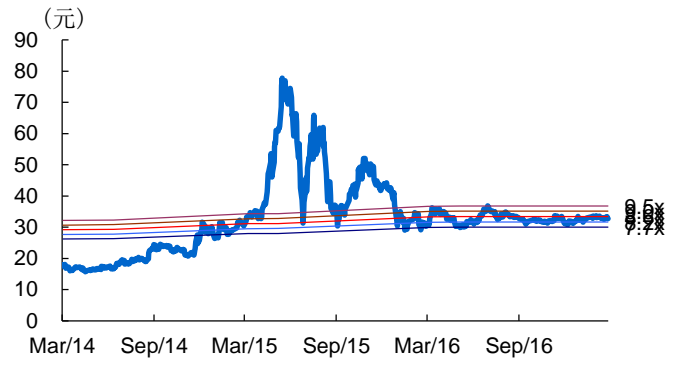
风险提示: 航天投入或不达预期; 国企改革进度或低于预期等

图 1: 中国卫星历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中国卫星历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	7378	8300	8682	9795	11000
现金	3338	3789	3468	3829	4206
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	84	191	222	253	288
应收款项	2705	2696	3113	3556	4045
其它应收款	31	41	47	54	61
存货	661	888	1023	1175	1340
其他	560	696	809	928	1059
<b>非流动资产</b>	2248	2558	2520	2486	2456
长期股权投资	0	17	17	17	17
固定资产	635	646	657	666	674
无形资产	322	356	321	289	260
其他	1291	1538	1525	1514	1505
<b>资产总计</b>	<b>9625</b>	<b>10858</b>	<b>11202</b>	<b>12281</b>	<b>13457</b>
<b>流动负债</b>	3980	4671	4622	5273	5983
短期借款	428	663	0	0	0
应付账款	2737	3050	3546	4073	4646
预收账款	591	564	656	753	859
其他	224	394	420	448	478
<b>长期负债</b>	236	436	436	436	436
长期借款	0	185	185	185	185
其他	236	251	251	251	251
<b>负债合计</b>	<b>4215</b>	<b>5106</b>	<b>5058</b>	<b>5709</b>	<b>6419</b>
股本	1182	1182	1182	1182	1182
资本公积金	1612	1613	1613	1613	1613
留存收益	1799	2081	2404	2756	3138
少数股东权益	816	875	945	1021	1105
归属于母公司所有者权益	4594	4877	5199	5551	5933
<b>负债及权益合计</b>	<b>9625</b>	<b>10858</b>	<b>11202</b>	<b>12281</b>	<b>13457</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	116	631	570	582	609
净利润	383	398	441	484	528
折旧摊销	150	174	144	140	136
财务费用	14	24	2	(18)	(21)
投资收益	(1)	1	1	1	1
营运资金变动	(489)	(29)	(93)	(106)	(123)
其它	58	63	74	82	89
<b>投资活动现金流</b>	(605)	(502)	(108)	(108)	(108)
资本支出	(594)	(442)	(106)	(106)	(106)
其他投资	(11)	(59)	(1)	(1)	(1)
<b>筹资活动现金流</b>	193	322	(783)	(114)	(124)
借款变动	189	408	(663)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(0)	1	0	0	0
股利分配	(95)	(118)	(118)	(132)	(145)
其他	98	31	(2)	18	21
<b>现金净增加额</b>	<b>(296)</b>	<b>451</b>	<b>(321)</b>	<b>361</b>	<b>378</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5448	6337	7372	8422	9581
营业成本	4677	5481	6373	7319	8350
营业税金及附加	6	20	24	27	31
营业费用	55	62	72	82	93
管理费用	308	323	376	429	488
财务费用	(62)	(16)	2	(18)	(21)
资产减值损失	16	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>营业利润</b>	449	467	524	581	638
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	581	638	695
所得税	53	63	70	77	84
<b>净利润</b>	444	461	511	561	611
少数股东损益	61	63	70	77	84
<b>归属于母公司净利润</b>	383	398	441	484	528
<b>EPS (元)</b>	0.32	0.34	0.37	0.41	0.45

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	17%	16%	16%	14%	14%
营业利润	9%	4%	12%	11%	10%
净利润	8%	4%	11%	10%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.2%	13.5%	13.5%	13.1%	12.8%
净利率	7.0%	6.3%	6.0%	5.7%	5.5%
ROE	8.3%	8.2%	8.5%	8.7%	8.9%
ROIC	5.9%	6.0%	7.3%	7.3%	7.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.8%	47.0%	45.2%	46.5%	47.7%
净负债比率	4.4%	7.8%	1.7%	1.5%	1.4%
流动比率	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8
速动比率	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	7.6	7.1	6.7	6.7	6.6
应收帐款周转率	2.1	2.3	2.5	2.5	2.5
应付帐款周转率	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.32	0.34	0.37	0.41	0.45
每股经营现金	0.10	0.53	0.48	0.49	0.52
每股净资产	3.88	4.12	4.40	4.69	5.02
每股股利	0.10	0.10	0.11	0.12	0.13
<b>估值比率</b>					
PE	101.1	97.5	88.0	80.1	73.5
PB	8.4	8.0	7.5	7.0	6.5
EV/EBITDA	72.0	55.7	44.1	41.2	38.5

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。

何亮，天津大学精密仪器与光电子工程学院光电信息工程学士，清华大学精密仪器与机械学系硕士，曾在航天科工集团下属航天测控公司从事武器装备测试保障设备研发，2016年加盟招商证券。

卫喆，北京航空航天大学航空发动机系工学学士，中国科学院流体力学硕士，曾在中航工业下属中航商发总体部从事航空发动机研发，2016年加盟招商证券。

岑晓翔，军工行业助理分析师，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。