

中国卫星 (600118.SH)

业绩平稳增长，受益于航天产业快速发展

公司 17 年上半年实现营业收入 26.79 亿元，同比增长 21.85%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 8.67%。

核心观点：

业绩稳步增长，符合预期。公司围绕“转型升级”和“创新发展”，持续提高公司核心竞争力，业务总体保持稳健发展态势，卫星研制类和卫星应用类业务收入有所增加，导致营收同比增长 21.85%。归母净利润增速低于营收增速的主要原因是营业成本增加导致毛利率同比下滑 1.4 个百分点。此外，公司根据《增值税会计处理规定》将房产税等核算科目从管理费用调入税金及附加，导致管理费用同比下降 2%，税金及附加同比增长 196%。

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，成功完成视频卫星 1A/1B 两颗卫星的发射任务，积极推动多类重点项目的论证，加大市场开发力度，争取更多订单。卫星应用方面，整体继续保持增长势头，卫星导航、卫星遥感、卫星通信、卫星运营以及综合应用领域持续发展。公司作为国内小卫星制造和卫星应用行业龙头，在我国建设航天强国背景下，有望充分受益于国防信息化和民用空间基础设施建设带来的卫星产业快速发展。

有望受益于国企改革和科研院所改制。公司大股东是航天科技集团五院，有望受益于航天科技集团的国企改革和科研院所改制。

盈利预测与投资建议：考虑到公司军品业务具有四季度集中确认收入的特点，预计公司 17-19 年 EPS 为 0.38/0.45/0.52 元，按最新收盘价计算对应 PE 为 71/61/53 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。

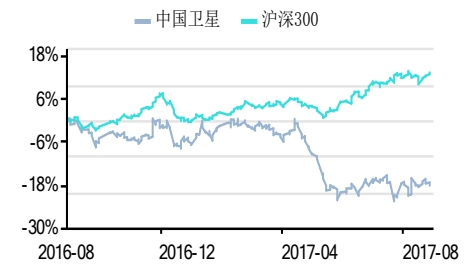
盈利预测：

	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	454.05	528.76	608.71
增长率(%)	7.62%	3.69%	14.18%	16.45%	15.12%
EPS(元/股)	0.324	0.336	0.384	0.447	0.515
市盈率(P/E)	131.17	92.89	71.44	61.34	53.29
市净率(P/B)	10.95	7.58	6.24	5.66	5.12
EV/EBITDA	85.85	54.34	44.83	39.11	33.99

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	27.43 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-25

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

相关研究：

中国卫星年报点评：业绩平稳，卫星龙头受益航天产业快速发展 2017-03-13

中国卫星中报点评：业务稳步推进，关注卫星产业发展和资产整合预期 2016-08-23

中国卫星 2015 年年报点评：业绩符合预期，看好卫星产业前景和资产整合预期 2016-03-14

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
流动资产	7378	8300	8613	9599	10973
货币资金	3338	3789	3531	3763	4277
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	88	88	88
非流动资产	2248	2558	2698	2819	2936
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	538	538	538
资产总计	9625	10858	11311	12418	13909
流动负债	3980	4671	4728	5222	6008
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	1	1	1
非流动负债	236	436	436	436	436
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	251	251	251
负债合计	4215	5106	5164	5658	6444
股本	1182	1182	1182	1182	1182
资本公积	1612	1613	1613	1613	1613
留存收益	1793	2072	2396	2925	3534
归属母公司股东权	4594	4877	5201	5729	6338
少数股东权益	816	875	947	1030	1127
负债和股东权益	9625	10858	11311	12418	13909

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	116	631	690	595	747
净利润	444	461	526	613	705
折旧摊销	150	174	152	157	161
营运资金变动	-505	-19	3	-168	-110
其它	27	15	8	-6	-9
投资活动现金流	-605	-502	-237	-222	-222
资本支出	-594	-442	-235	-221	-221
投资变动	-11	-60	-1	-1	-1
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	193	322	-712	-141	-11
银行借款	600	989	-663	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	128	63	0	0	0
其他	-536	-730	-49	-141	-11
现金净增加额	-296	451	-259	232	514
期初现金余额	3644	3338	3789	3531	3763
期末现金余额	3348	3789	3531	3763	4277

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
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	15.9	18.2	16.5
归属母公司净利润增长	7.6	3.7	14.2	16.5	15.1
获利能力(%)					
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	17.9	18.1	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.8	47.0	45.7	45.6	46.3
净负债比率	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
流动比率	1.85	1.78	1.82	1.84	1.83
速动比率	1.56	1.46	1.50	1.50	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.62	0.66	0.71	0.73
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
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.34	0.38	0.45	0.51
每股经营现金流	0.10	0.53	0.58	0.50	0.63
每股净资产	3.88	4.12	4.40	4.85	5.36
估值比率					
P/E	131.2	92.9	71.4	61.3	53.3
P/B	11.0	7.6	6.2	5.7	5.1
EV/EBITDA	85.8	54.3	44.8	39.1	34.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	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	-98	-109
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
营业利润	449	467	542	640	746
营业外收入	49	58	58	58	58
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	497	524	598	697	802
所得税	53	63	72	84	97
净利润	444	461	526	613	705
少数股东损益	61	63	72	84	96
归属母公司净利润	383	398	454	529	609
EBITDA	552	626	649	738	834
EPS (元)	0.32	0.34	0.38	0.45	0.51

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。
- 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。
- 滕春晓: 联系人, 上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士, 2017 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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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(以下简称“广发证券”)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,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。