

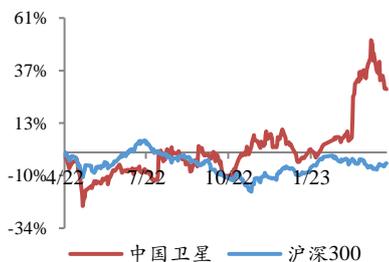
业绩稳健，聚焦于卫星通导遥一体化产业发展

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-04-02

收盘价(元)	28.47
近12个月最高/最低(元)	33.36/16.80
总股本(百万股)	1,182
流通股本(百万股)	1,182
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	337
流通市值(亿元)	337

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

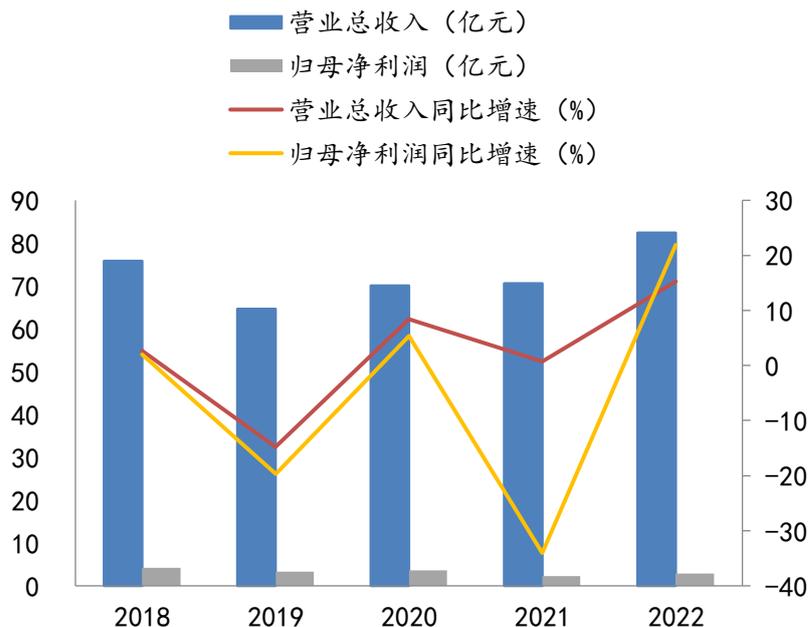
2023年3月31日，公司发布2022年年度报告，披露公司实现营业收入82.42亿元，同比增长15.26%，归母净利润为2.86亿元，同比增长21.89%。

● 聚焦于卫星通导遥一体化产业发展，业绩实现平稳增长

公司作为央企控股上市公司，聚焦主责主业，具有天地一体化设计、研制、集成和运营能力，旗下有航天东方红、航天恒星科技等多家具有竞争力的企业。依托“小卫星及其应用国家工程研究中心”和“天地一体化信息技术国家重点实验室”两个国家级平台，公司在关键核心技术攻关、卫星及卫星应用装备制造等方面拥有较为雄厚的研究开发实力，研制与生产基地主要分布在北京、天津、深圳、西安等地，同时具备关键系统、核心部组件与产品的研制交付能力以及为用户提供系统解决方案和信息/数据服务能力。

2022年公司实现营业收入82.42亿元，同比增长15.26%，净利润3.59亿元，同比增长10.37%，其中归属于上市公司股东的净利润2.86亿元，同比增长21.89%，总体保持稳健发展趋势。

图表1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 2022 年对公司净利润影响达到 10%以上子公司情况 (单位: 万元)

公司名称	经营范围	注册资本	总资产	净资产	净利润
航天东方红卫星有限公司	卫星研制、生产、销售及卫星公用平台的开发等	69,500.00	466,439.97	244,366.41	17,226.18
航天恒星科技有限公司	卫星综合应用集成、卫星通信、卫星导航、卫星遥感及其他航天技术应用	137,986.89	558,417.91	351,871.39	16,198.94
深圳航天东方红卫星有限公司	卫星研制、生产、销售及卫星公用平台的开发等	9,529.41	78,873.00	27,677.36	-3,859.65

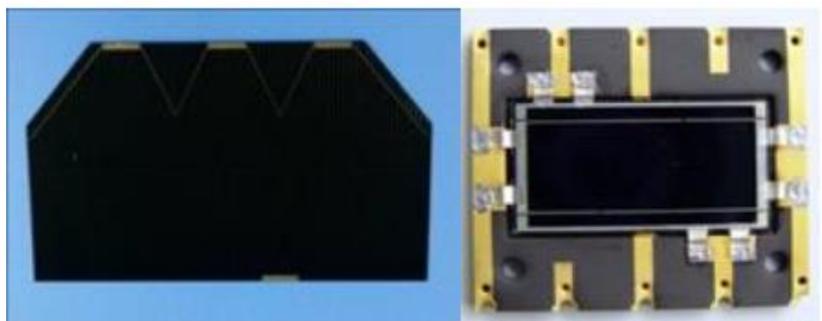
注: 深圳航天东方红卫星有限公司报告期净利润为负, 主要原因一是深圳东方红作为出租方, 贯彻落实国家关于减免小微企业和个体工商户承租国有企业经营用房租金的政策要求, 对深圳东方红利润造成影响; 二是部分宇航制造类项目毛利率低。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

● 宇航业务板块圆满完成卫星发射任务

宇航制造业务板块, 公司开发了覆盖 1kg 至 1000kg 完整序列的小卫星/微小卫星公用平台型谱, 产品涉及光学遥感、电磁与微波遥感、通信、科学与技术试验等领域, 具备复杂星座系统设计、全链路仿真、自主任务规划、星上智能处理、AIT 一体化管控、组批生产等核心技术能力, 可为航天器提供星上导航接收机、空间太阳电池片、星上电子通信设备等产品, 产品质量稳定、性能可靠。2022 年公司圆满完成了 28 颗小/微小卫星发射任务。

图表 3 公司空间电源产品



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

- **卫星系统研制方面**，北京三号 B 星延续并提升了北京三号 A 星的技术特点和优势，可快速高效的为全球商业市场提供超分辨率光学遥感卫星数据和信息产品，在商业遥感卫星应用领域具有极强的国际国内竞争力；环境减灾二号 05 星为防灾减灾救灾、环境保护业务化应用提供了基础保障，并同时服务于国土资源、水利、农业、林业、地震监测等行业；澳门学生科普卫星一号通过中国空间站释放入轨，为内地和澳门青少年开展成像、无线电通联以及星上智能化等科普活动提供实践平台；四维四星与高景卫星在轨组网运行，提升了数据获取效率，进一步巩固了用户在卫星数据服务市场的占有率。同时，公司统筹资源保障、合理优化流程、强化计划管理、落实风险管控，持续开展科研生产模式转型，确保小卫星及微小卫星研制任务有序推进，智能遥感卫星、新一代海洋水色卫星等数十个在研型号研制工作顺利开展。公司持续加强在轨数据判读和应急响应处置，提升型号在轨应用能力，确保在轨卫星稳定运行，提升用户使用效能，继续保持国内小卫星制造领域竞争优势地位。
- **宇航部组件制造方面**，宇航单机产品、星载导航产品、空间站交换机等产品按计划交付，有力保障了型号任务；完成了 55 万余片空间太阳能电池生产及交付，年产量创新高，保障了所服务的空间工程项目单体太阳能电池的生产任务需求。

● **航天科技集团发布《中国航天科技活动蓝皮书（2022 年）》**

中国航天科技集团有限公司 2023 年 1 月 19 日新闻，披露发布中国航天科技集团有限公司发布《中国航天科技活动蓝皮书（2022 年）》（简称《蓝皮书》）。

图表 4 2000-2020 年中国北斗卫星发射数量变化情况（单位：颗）



资料来源：中国航天科技集团有限公司官网，华安证券研究所

《蓝皮书》显示，经过 65 年建设发展，特别是新时代 10 年伟大变革，中国已经全面建成航天大国，进入世界航天强国行列，开启了全面建设航天强国新征程。从近 5 年发射趋势看，中美两国发射活动快速增长，

发射次数交替领先，发射航天器质量持续攀升，成为世界航天增长的主要动力。

2022年，中国全年完成64次发射任务，研制发射188个航天器，总质量197.21吨居世界第二位，各项数据均创历史新高。其中，长征系列火箭53次发射全部成功，并实现128次连续发射成功。

图表 5 2000-2020 年中国北斗卫星发射数量变化情况（单位：颗）



资料来源：中国航天科技集团有限公司官网，华安证券研究所

《蓝皮书》指出，2023年是全面贯彻落实党的二十大精神开局之年，也是加快建设航天强国、奋力实现建军一百年奋斗目标的关键一年，中国全年计划实施近70次宇航发射，有望再次刷新纪录。

航天科技集团有关专家在《蓝皮书》发布会上介绍，航天科技集团全年宇航发射和飞行试验次数持续保持高位，呈现高密度常态化特点。今年计划安排60余次宇航发射任务，发射200余个航天器，长征系列运载火箭累计发射次数将突破500次。其中，重大工程任务依旧繁重，要完成天舟六号、神舟十六号、神舟十七号3次发射任务，不断提高进出太空、利用太空、探索太空的能力；北斗三号全球卫星导航系统将完成3颗备份卫星发射，进一步增强系统可靠性；将发射风云三号06/07星、环境减灾二号06星、高轨20米SAR卫星、新一代海洋水色观测卫星、中星26号、中星6E、澳门科学一号A星等，让航天技术更好地服务社会民生，服务国民经济发展建设；航天科技集团“新一代商业遥感卫星系统”将加速推进建设，今年计划再发射7颗四维高景系列卫星，为传统、新兴市场用户提供高时效、高性能的时空信息服务。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.44、4.15、4.99 亿元，同比增速为 20.4%、20.5%、20.4%。对应 PE 分别为 97.81、81.19、67.44 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

下游市场需求不及预期，市场开拓不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8242	9482	10895	12522
收入同比 (%)	15.3%	15.0%	14.9%	14.9%
归属母公司净利润	286	344	415	499
净利润同比 (%)	21.9%	20.4%	20.5%	20.4%
毛利率 (%)	10.6%	10.7%	11.0%	11.1%
ROE (%)	4.6%	5.2%	5.9%	6.6%
每股收益 (元)	0.24	0.29	0.35	0.42
P/E	89.17	97.81	81.19	67.44
P/B	4.07	5.10	4.79	4.47
EV/EBITDA	38.20	46.74	49.26	46.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10281	11209	12559	14007	营业收入	8242	9482	10895	12522
现金	4045	3338	3732	3952	营业成本	7367	8469	9700	11138
应收账款	1959	2239	2579	2964	营业税金及附加	21	25	30	33
其他应收款	47	53	60	70	销售费用	92	117	134	152
预付账款	533	643	704	820	管理费用	350	379	436	523
存货	2005	2890	3249	3638	财务费用	-45	-114	-123	-153
其他流动资产	1692	2045	2235	2564	资产减值损失	-30	-1	0	0
非流动资产	3466	3622	3711	3801	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	263	263	263	263	投资净收益	83	9	11	50
固定资产	940	1057	1077	1108	营业利润	339	447	538	626
无形资产	744	896	1002	1120	营业外收入	0	14	15	16
其他非流动资产	1520	1406	1369	1310	营业外支出	2	5	6	7
资产总计	13748	14831	16269	17808	利润总额	337	456	547	635
流动负债	5253	5923	6818	7714	所得税	-22	15	5	-4
短期借款	265	0	0	0	净利润	359	440	541	639
应付账款	2887	3315	3843	4387	少数股东损益	73	96	127	140
其他流动负债	2101	2608	2975	3327	归属母公司净利润	286	344	415	499
非流动负债	350	318	314	311	EBITDA	577	656	614	644
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	0.24	0.29	0.35	0.42
其他非流动负债	350	323	324	326					
负债合计	5604	6241	7133	8026					
少数股东权益	1888	1984	2110	2250					
股本	1182	1182	1182	1182					
资本公积	1718	1723	1729	1736					
留存收益	3356	3700	4115	4614					
归属母公司股东权益	6257	6606	7026	7533					
负债和股东权益	13748	14831	16269	17808					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	285	131	751	554	成长能力				
净利润	286	344	415	499	营业收入	15.3%	15.0%	14.9%	14.9%
折旧摊销	361	402	290	307	营业利润	-2.5%	31.9%	20.4%	16.4%
财务费用	12	6	0	-1	归属于母公司净利	21.9%	20.4%	20.5%	20.4%
投资损失	-83	-9	-11	-50	获利能力				
营运资金变动	-402	-700	-61	-332	毛利率 (%)	10.6%	10.7%	11.0%	11.1%
其他经营现金流	799	1132	594	963	净利率 (%)	3.5%	3.6%	3.8%	4.0%
投资活动现金流	-88	-541	-359	-338	ROE (%)	4.6%	5.2%	5.9%	6.6%
资本支出	-172	-550	-370	-389	ROIC (%)	2.6%	2.7%	3.4%	3.4%
长期投资	84	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	9	11	50	资产负债率 (%)	40.8%	42.1%	43.8%	45.1%
筹资活动现金流	-37	-299	3	5	净负债比率 (%)	68.8%	72.7%	78.1%	82.0%
短期借款	90	-265	0	0	流动比率	1.96	1.89	1.84	1.82
长期借款	0	-5	-5	-5	速动比率	1.24	1.05	1.02	0.99
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-38	5	6	7	总资产周转率	0.60	0.64	0.67	0.70
其他筹资现金流	-89	-34	2	3	应收账款周转率	4.21	4.23	4.22	4.22
现金净增加额	160	-708	394	221	应付账款周转率	2.55	2.55	2.52	2.54

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。