

卫星发射进入密集期

—中国卫星 (600118) 年报点评

民生精品---点评报告/国防军工行业

2015年3月20日

一、事件概述

公司公布 2014 年年报: 2014 年公司实现营业收入 46.64 亿元, 同比增长-2.90%, 归属于上市公司股东的净利润 3.56 亿元, 同比增长 16.53%, 扣非后净利润 3.25 亿元, 同比增长 29.34%, 实现每股收益 0.30 元。

二、分析与判断

➤ 卫星终端用户即将快速增长

公司主要从事小卫星、微小卫星研制业务和卫星应用业务, 2014 年主营产品收入 46.48 亿元, 产品毛利率为 14.57%。(一) **小卫星研制领域**。2014 年公司发射小卫星 10 颗, 2013 年发射 8 颗, 年发射数量创下历史新高。公司正逐步形成微小卫星产品研制的新思路和新技术体系, 采用基于工业级现货式产品的整星研制模式按计划推进相关型号产品的研制工作。(二) **卫星应用业务**。2014 年公司保持了卫星通信、卫星导航、卫星遥感以及综合应用等几大业务模块的稳步发展。**1、卫星通信领域**: 公司“动中通”天线产品在用户集采招标中中标, 顺利完成动中通产品装车测试; 集团公司卫星密码通信网稳定运行, 应急宽带 VSAT 网工程设备增补项目完成数十个省级远端站和两个主控站终验测试, 完成亚太 6 号卫星转发器教育台节目备站系统的建设工作;**2、卫星导航领域**: 公司首次实现 GNSS 技术的高轨和深空应用, 总体技术达到国际领先水平。卫星遥感领域: 形成了覆盖天、空、地一体化系统论证、测绘信息采集与处理、遥感 GIS 综合服务完整产业链的系统集成与产品研制能力;**3、卫星运营服务领域**: 公司全年共完成 128.8 万小时的卫星广播电视传输业务;**4、综合应用领域**: 云计算业务方面, 虚拟化云安全平台 2.0 版本通过公安部第三方测评; 物联网和智慧城市领域, 河北“一张图”项目完成核心业务系统开发, 实现了河北省国土资源数据的“一数一源”和统一应用平台; 无人机业务领域, 公司相关产品在海洋等十余个领域得到应用, 初步形成了系统集成和运营模式; 高端紧固件研制领域, 着力拓展市场领域, 完成适航认证并正式进入中国商飞合格产品目录。

➤ 销售费用同比增长 32.28%, 所得税费用较去年同期增长 229.56%

2014 年公司销售、管理和财务费用分别为 4225 万元、2.94 亿元和 -8123 万元, 较去年同期分别增长 32.28%、14.77% 和 -58.44%, 期间费用为 2.55 亿元, 较去年同期增长 7.69%。研究费用支出为 9741 万元, 较去年 5433 万元同比增长 79.30%, 占营业收入的 2.1%, 所得税费用为 5612 万元, 较去年的 1703 万元同比增长 229.56%。

三、盈利预测与投资建议

预计 2015-2017 年公司实现归属于母公司股东的净利润 4.36 亿元、5.38 亿元和 6.53 亿元, 同比增长 22.27%、23.39% 和 21.53%, 对应每股收益 0.37 元、0.45 元和 0.55 元, 合理估值 44-47 元, 给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

国家政策及客户相对集中风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4,664	5,591	6,714	7,962
增长率(%)	-2.90%	19.87%	20.08%	18.60%
归属母公司股东净利润(百万元)	356	436	538	653
增长率(%)	16.53%	22.27%	23.39%	21.53%
每股收益(元)	0.30	0.37	0.45	0.55
PE(现价)	111.7	91.4	74.1	60.9

资料来源: 民生证券研究院

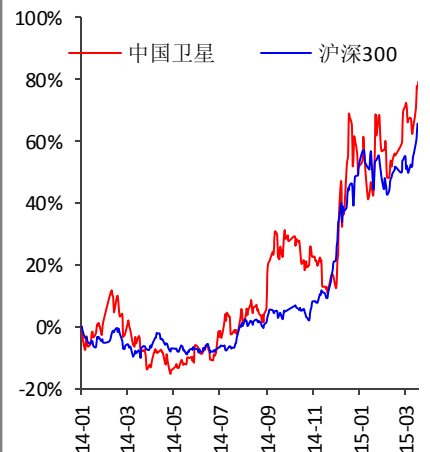
强烈推荐 维持评级

合理估值: 44-47 元

交易数据 (2015-3-19)

收盘价(元)	33.67
近 12 个月最高/最低	34.50/15.70
总股本(百万股)	1182.49
流通股本(百万股)	1182.49
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	398.14
流通市值(亿元)	398.14

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 石山虎

执业证书编号: S0100514010001

电话: (8621) 60876711

 Email: shishanhu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	4,664	5,591	6,714	7,962
减：营业成本	3,976	4,763	5,713	6,772
营业税金及附加	6	8	10	12
销售费用	42	50	60	72
管理费用	294	324	369	414
财务费用	(81)	(56)	(67)	(80)
资产减值损失	16	17	17	17
加：投资收益	(0)	1	1	1
二、营业利润	410	484	612	756
加：营业外收支净额	56	60	60	60
三、利润总额	466	544	672	816
减：所得税费用	56	44	54	65
四、净利润	410	501	618	751
归属于母公司的利润	356	436	538	653
五、基本每股收益 (元)	0.30	0.37	0.45	0.55

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	121.45	75.39	61.48	50.84

成长能力:

营业收入同比	-2.90%	19.87%	20.08%	18.60%
营业利润同比	31.5%	18.1%	26.3%	23.6%
净利润同比	11.79%	22.11%	23.39%	21.5%

营运能力:

应收账款周转率	2.14	2.28	2.42	2.41
存货周转率	8.55	8.86	8.84	8.80
总资产周转率	0.56	0.62	0.68	0.71

盈利能力与收益质量:

毛利率	14.8%	14.8%	14.9%	15.0%
净利率	7.6%	7.8%	8.0%	8.2%
总资产净利率 ROA	4.9%	5.6%	6.3%	6.7%
净资产收益率 ROE	8.6%	9.6%	10.7%	11.7%

资本结构与偿债能力:

流动比率	1.96	2.13	2.10	2.13
资产负债率	43.6%	40.3%	42.2%	42.7%
长期借款/总负债	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%

每股指标:

每股收益	0.30	0.37	0.45	0.55
每股经营现金流量	0.20	0.19	0.48	0.57
每股净资产	4.18	4.61	5.13	5.76

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	3,644	3,901	4,508	5,067
应收票据	118	145	175	207
应收账款	2,387	2,516	3,021	3,583
预付账款	277	335	403	478
其他应收款	49	56	67	80
存货	571	691	828	982
其他流动资产	16	8	8	8
流动资产合计	7,079	7,652	9,010	10,404
长期股权投资	4	9	14	19
固定资产	582	614	591	563
在建工程	216	316	366	416
无形资产	294	264	235	206
其他非流动资产	250	260	270	280
非流动资产合计	1,698	1,464	1,476	1,483
资产总计	8,776	9,116	10,486	11,888
短期借款	285	295	341	212
应付票据	91	95	114	135
应付账款	2,485	2,382	2,857	3,386
预收账款	641	762	914	1,083
其他应付款	36	20	20	20
应交税费	49	45	45	45
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,619	3,599	4,291	4,881
长期借款	11	21	31	41
其他非流动负债	0	50	100	150
非流动负债合计	11	71	131	191
负债合计	3,828	3,670	4,422	5,072
股本	1,182	1,182	1,182	1,182
资本公积	1,613	1,613	1,613	1,613
留存收益	1,504	1,940	2,477	3,131
少数股东权益	646	711	792	889
所有者权益合计	4,949	5,446	6,064	6,815
负债和股东权益合计	8,776	9,116	10,486	11,888

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	233	227	565	680
投资活动现金流量	(456)	(214)	(114)	(114)
筹资活动现金流量	(24)	(169)	127	140
现金及等价物净增加	(248)	(156)	578	705

资料来源: 民生证券研究院

分析师与行业专家简介

石山虎，军工行业研究员，2012年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。