

采购计划调整影响业绩；重视产品技术研发

2024 年 04 月 18 日

► **事件：**公司 2024 年 04 月 17 日发布了 2023 年年报，全年实现营收 68.8 亿元，YoY-16.5%；归母净利润 1.6 亿元，YoY-44.8%；扣非归母净利润 1.4 亿元，YoY-25.6%。**公司业绩下降主要有 2 点原因：**1) 上年同期公司合并财务报表范围发生变化，对钛金科技由控制变为实施重大影响，产生投资收益 0.7 亿元，而 23 年无此项收益；2) 近年来市场竞争强度加大，同时 23 年主要用户的采购定价政策和采购计划发生调整，导致公司新签订单不及预期。

► **采购计划调整影响业绩；毛利率水平有所提升。**单季度看，公司：1) 1Q23~4Q23 分别实现营收 13.4 亿元 (YoY-4.8%)、10.7 亿元 (YoY-42.0%)、12.7 亿元 (YoY-37.9%)、32.1 亿元 (YoY+8.6%)；1Q23~4Q23 分别实现归母净利润 0.50 亿元 (YoY-5.4%)、0.90 亿元 (YoY-50.9%)、0.27 亿元 (YoY-55.1%)、-0.09 亿元 (上年同期为 0.02 亿元)。受主要用户采购定价政策和采购计划调整影响，公司新签订单不及预期，导致全年收入同比下降。2) 4Q23 毛利率同比减少 0.34ppt 至 8.2%；净利率为-1.5%，上年同期为 0.9%。2023 年综合毛利率同比增长 1.26ppt 至 11.9%，净利率同比减少 1.89ppt 至 2.5%。

► **重视产品技术研发；宇航制造业务收款减少影响经营活动净现金流。**费用端，公司 2023 年期间费用率为 8.5%，同比增长 1.25ppt。其中：1) 销售费用率 1.0%，同比减少 0.16ppt；2) 管理费用率 5.7%，同比增长 1.44ppt；管理费用 3.9 亿元，同比增长 11.8%，主要是应用户要求加强履约管理，同时差旅、办公、交通等日常性费用均有所增加导致；3) 研发费用率 2.3%，同比减少 0.12ppt；研发费用 1.6 亿元，同比减少 20.8%。公司重视技术投入，本期主要投向信关站高性能基带处理设备高性能馈电基带、多频点高精度北斗导航芯片项目等项目。**截至 4Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 19.4 亿元，较年初减少 13.6%；2) 存货 18.8 亿元，较年初减少 6.2%；3) 合同负债 10.1 亿元，较年初减少 7.2%；4) 货币资金 24.4 亿元，较年初减少 39.6%；5) 经营活动净现金流-10.7 亿元，上年同期为 2.9 亿元，主要是公司宇航制造类业务收款较上年同期大幅减少，同时对供应商付款按节点支付等共同导致。

► **投资建议：**公司是我国航天科技集团旗下兼具宇航制造和卫星应用业务的上市企业，受益于空间基础设施建设等航天事业的快速发展，以及“科改示范企业”改革提质增效，公司未来几年业绩或有望继续增长。根据下游采购计划和需求节奏变化，我们调整公司 2024~2026 年归母净利润为 2.01 亿元、2.47 亿元、3.04 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 142x/116x/94x。维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,881	8,161	9,391	10,724
增长率 (%)	-16.5	18.6	15.1	14.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	158	201	247	304
增长率 (%)	-44.8	27.9	22.4	23.3
每股收益 (元)	0.13	0.17	0.21	0.26
PE	181	142	116	94
PB	4.5	4.4	4.3	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 17 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

24.16 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 中国卫星 (600118.SH) 2023 年三季度报点评：宇航制造项目履约延迟影响收入；Q3 盈利能力提升-2023/11/01
- 中国卫星 (600118.SH) 2023 年中报点评：项目立项延迟影响收入确认；关注需求变化-2023/08/26
- 中国卫星 (600118.SH) 2023 年一季报点评：业绩表现稳健；关注集团改革和卫星星座建设进展-2023/05/05
- 中国卫星 (600118.SH) 2022 年年报点评：归母净利润同比增长 22%；受益于航天产业发展-2023/03/31
- 中国卫星 (600118.SH) 2022 年三季度报点评：持续聚焦航天主业；前三季度利润增长 32%-2022/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,881	8,161	9,391	10,724
营业成本	6,063	7,187	8,268	9,441
营业税金及附加	21	25	29	33
销售费用	66	72	83	94
管理费用	392	455	521	583
研发费用	155	175	203	234
EBIT	135	246	286	339
财务费用	-31	-6	-6	-5
资产减值损失	-19	-19	-19	-19
投资收益	7	8	9	11
营业利润	167	212	259	320
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	166	212	259	320
所得税	-4	-5	-6	-7
净利润	169	217	265	327
归属于母公司净利润	158	201	247	304
EBITDA	456	571	618	678

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,444	2,248	2,088	2,039
应收账款及票据	1,938	2,111	2,315	2,517
预付款项	419	472	516	560
存货	1,881	1,988	2,012	1,952
其他流动资产	3,239	3,821	4,380	4,987
流动资产合计	9,920	10,640	11,311	12,055
长期股权投资	266	266	266	266
固定资产	951	959	971	988
无形资产	1,268	1,437	1,604	1,767
非流动资产合计	3,587	3,657	3,738	3,831
资产合计	13,508	14,297	15,050	15,887
短期借款	239	239	239	239
应付账款及票据	3,301	3,747	4,116	4,489
其他流动负债	1,374	1,589	1,796	2,021
流动负债合计	4,914	5,575	6,151	6,750
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	402	402	402	402
非流动负债合计	402	402	402	402
负债合计	5,315	5,976	6,553	7,151
股本	1,182	1,182	1,182	1,182
少数股东权益	1,856	1,871	1,890	1,913
股东权益合计	8,192	8,320	8,497	8,735
负债和股东权益合计	13,508	14,297	15,050	15,887

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.51	18.60	15.06	14.20
EBIT 增长率	-37.88	81.63	16.35	18.30
净利润增长率	-44.77	27.90	22.37	23.26
盈利能力 (%)				
毛利率	11.89	11.93	11.96	11.97
净利润率	2.46	2.66	2.82	3.05
总资产收益率 ROA	1.17	1.41	1.64	1.91
净资产收益率 ROE	2.49	3.12	3.73	4.45
偿债能力				
流动比率	2.02	1.91	1.84	1.79
速动比率	0.94	0.83	0.76	0.72
现金比率	0.50	0.40	0.34	0.30
资产负债率 (%)	39.35	41.80	43.54	45.01
经营效率				
应收账款周转天数	93.41	88.74	84.30	80.09
存货周转天数	113.24	101.91	89.68	76.23
总资产周转率	0.51	0.57	0.62	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.17	0.21	0.26
每股净资产	5.36	5.45	5.59	5.77
每股经营现金流	-0.90	0.24	0.28	0.39
每股股利	0.04	0.04	0.04	0.04
估值分析				
PE	181	142	116	94
PB	4.5	4.4	4.3	4.2
EV/EBITDA	58.59	47.12	43.76	39.96
股息收益率 (%)	0.17	0.17	0.17	0.17

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	169	217	265	327
折旧和摊销	320	325	332	339
营运资金变动	-1,657	-345	-346	-286
经营活动现金流	-1,068	279	333	461
资本开支	-219	-394	-413	-432
投资	4	0	0	0
投资活动现金流	-214	-386	-404	-422
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-26	0	0	0
筹资活动现金流	-290	-89	-89	-89
现金净流量	-1,572	-196	-160	-50

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026