

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

净利润实现较快增长, 开拓卫星互联网业务

公司 2020 年实现营业收入 27.10 亿元, 同比下降 0.87%; 归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 9.49%; 在建工程 13.19 亿元, 同比增长 12.22 亿元, 主要是由于中星 26 号等 5 颗卫星建设项目投资增加。单季度看, Q4 营业收入 8.01 亿元, 同比下降 0.15%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 9.08%。**国内通信卫星运营行业龙头, 定增预案增强核心实力。**公司是我国唯一拥有自主可控商用通信广播卫星资源的基础电信运营企业, 在国内市场具有绝对竞争优势。公司目前运营 15 颗通信卫星, 其中包括 2 颗高通量卫星, 并预计将在 2021-2023 年间发射至少 6 颗新卫星。公司已发布定增预案, 将为其中 3 颗新发射卫星募集不超过 33 亿元资金。

向服务商转型, 公司开拓海洋、航空互联网业务。当前卫星通信产业正处于深刻调整和转型的阶段, 卫星运营商从容量批发商向服务提供商转变。公司积极开拓海洋、航空互联网业务, 船载平台实现 Ka+Ku 资源融合组网运营, 推出“海星通”APP 2.0 版本, 优化视频监控等应用能力; 与航天投资共同出资组建了专门提供航空互联网的专业子公司星航互联, 完成了我国首架 Ka 频段宽带卫星互联网飞机首航。我国航空互联网渗透率仅为 5%, 远不及美国 80% 渗透率, 国内市场空间广阔, 未来海洋、航空互联网业务将成为公司业绩重要增长点。

高通量业务增长将提升公司业务质量。通信卫星运营行业正在向流量计价模式发展, 而高通量卫星能够实现传统卫星数倍至数十倍的数据吞吐量, 提升收入、毛利率等。公司于 2017 年和 2020 年分别发射了中星 16 号和亚太 6D 两颗高通量卫星, 填补了我国高通量卫星市场空白。随着市场开拓, 未来高通量业务占比提升将带动公司营收、毛利率等增长。

盈利预测: 预计公司 2021~2023 年营业收入为 27.65、28.75、30.48 亿元, 归母净利润为 5.55、6.16、6.78 亿元, EPS 0.14、0.15、0.17 元, 对应当前股价 EV/EBITDA 为 32.14、30.87、29.50 倍。公司作为国内通信卫星运营行业龙头, 受益于高通量卫星发展和卫星互联网业务开拓, 维持“买入”评级, 六个月目标价 20 元。

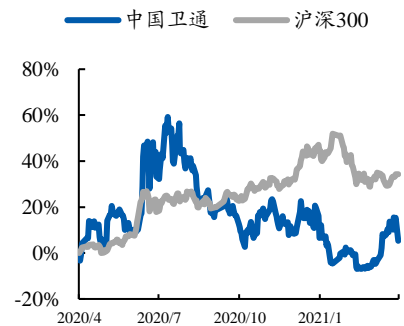
风险提示: 系统性风险, 国际市场竞争加剧导致价格下降的风险, 高通量市场拓展不及预期, 卫星发射失败或在轨出现重大故障的风险。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,734	2,710	2,765	2,875	3,048
(+/-)%	1.49%	-0.87%	2.00%	4.00%	6.00%
归属母公司净利润	446	489	555	616	678
(+/-)%	6.73%	9.49%	13.51%	10.97%	10.14%
每股收益 (元)	0.11	0.12	0.14	0.15	0.17
市盈率	101.43	148.45	123.86	111.62	101.35
市净率	4.01	6.26	5.71	5.48	5.24
净资产收益率 (%)	3.95%	4.22%	4.61%	4.91%	5.18%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.15%	0.16%	0.17%
总股本 (百万股)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

股票数据 2021/04/26

6 个月目标价 (元)	20
收盘价 (元)	17.18
12 个月股价区间 (元)	15.19~26.00
总市值 (百万元)	68,720.00
总股本 (百万股)	4,000
A 股 (百万股)	4,000
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	41

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	-1%	1%
相对收益	10%	6%	-35%

相关报告

- 《中国卫通 (601698): 国内通信卫星运营龙头, 卫星互联网促发展》 --20210331
- 《北三应用蓄势待发, 军用市场率先落地》 --20201230
- 《年度策略: 基础设施建设重心转向, 应用寻找确定性》 --20201109

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

研究助理: 黄楷

执业证书编号: S0550120080060
010-58034574 huangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,036	3,227	2,547	1,800
交易性金融资产	2	2	2	2
应收款项	420	424	441	468
存货	12	12	12	13
其他流动资产	1,628	1,830	2,031	2,233
流动资产合计	6,098	5,494	5,033	4,515
可供出售金融资产				
长期投资净额	366	336	306	276
固定资产	7,912	7,112	6,262	6,362
无形资产	1,352	1,311	1,270	1,229
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	12,191	13,386	14,532	15,818
资产总计	18,289	18,881	19,566	20,333
短期借款	0	0	0	0
应付款项	181	167	171	178
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,781	1,761	1,805	1,886
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,085	1,085	1,085	1,085
长期负债合计	1,085	1,085	1,085	1,085
负债合计	2,866	2,846	2,891	2,971
归属于母公司股东权益合计	11,584	12,039	12,544	13,102
少数股东权益	3,839	3,996	4,131	4,260
负债和股东权益总计	18,289	18,881	19,566	20,333

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,710	2,765	2,875	3,048
营业成本	1,734	1,742	1,783	1,859
营业税金及附加	23	22	23	24
资产减值损失	-42	0	0	0
销售费用	42	41	43	46
管理费用	179	180	187	198
财务费用	-28	-54	-43	-33
公允价值变动净收益	-2	0	0	0
投资净收益	49	50	50	50
营业利润	730	797	842	906
营业外收支净额	11	11	11	11
利润总额	741	808	853	917
所得税	95	97	102	110
净利润	646	711	751	807
归属于母公司净利润	489	555	616	678
少数股东损益	157	156	135	129

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	646	711	751	807
资产减值准备	76	0	0	0
折旧及摊销	1,319	1,355	1,405	1,455
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	15	0	0	0
投资损失	-49	-50	-50	-50
运营资本变动	91	-226	-174	-149
其他	-56	-11	-11	-11
经营活动净现金流量	2,044	1,779	1,921	2,053
投资活动净现金流量	-1,954	-2,489	-2,490	-2,680
融资活动净现金流量	-192	-100	-110	-120
企业自由现金流	639	-588	-542	-641

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.12	0.14	0.15	0.17
每股净资产 (元)	2.90	3.01	3.14	3.28
每股经营性现金流量	0.51	0.44	0.48	0.51
成长性指标				
营业收入增长率	-0.9%	2.0%	4.0%	6.0%
净利润增长率	9.5%	13.5%	11.0%	10.1%
盈利能力指标				
毛利率	36.0%	37.0%	38.0%	39.0%
净利润率	18.0%	20.1%	21.4%	22.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	55.73	55.00	55.00	55.00
存货周转天数	2.54	2.50	2.50	2.50
偿债能力指标				
资产负债率	15.7%	15.1%	14.8%	14.6%
流动比率	3.42	3.12	2.79	2.39
速动比率	3.40	3.09	2.76	2.37
费用率指标				
销售费用率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用率	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%
财务费用率	-1.0%	-2.0%	-1.5%	-1.1%
分红指标				
分红比例	0.0%	18.0%	17.9%	17.7%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
估值指标				
P/E (倍)	148.45	123.86	111.62	101.35
P/B (倍)	6.26	5.71	5.48	5.24
P/S (倍)	25.36	24.86	23.90	22.55
净资产收益率	4.2%	4.6%	4.9%	5.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

孙树明：清华大学电气工程硕士，哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科，现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师、东北证券电新行业分析师。两年电力行业央企工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，三年通信行业研究经验。2015年以来具有5年证券研究从业经历，当前重点关注5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域。2016年获得“水晶球”电气设备行业第二名；2020年获得金融界《量化》评选最佳分析师通信行业第三名，2020东方财富风云榜通信行业三甲分析师第三名。

黄楷：香港科技大学企业管理硕士，清华大学化学学生物学本科。2020年加入东北证券，现任东北证券通信组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn