

2022年10月30日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

中国卫星 (600118)

公司点评：三季度收入明显增长，有望受益于卫星互

联网空间基础设施建设提速

报告摘要

◆ 事件：公司10月29日公告，2022年Q1-Q3营业收入52.87亿元(+21.13%)，归母净利润2.83亿元(+31.54%)，毛利率11.78%(-3.15pcts)，净利率6.30%(+0.19pcts)，三季度单季度营收20.42亿元(+66.44%)，归母净利润0.56亿元(-7.58%)。

◆ 三季度收入高速增长，下游订单保持稳定提升

2022年前三季度，公司收入(52.87亿元，+21.13%)快速增长，特别是三季度收入(20.42亿元，+66.44%)同比实现高速增长，但单季度毛利率(10.46%，-1.35pcts)环比出现下降，促使公司前三季度整体毛利率有所下降(11.78%，-3.15pcts)，公司前三季度归母净利润(2.83亿元，+31.54%)快速增长，主要系公司子公司钛金科技不再合并报表带来的投资收益(0.77亿元，+12986.19%)明显增长所致。公司单季度归母净利润(0.56亿元，-7.58%)在收入明显增长下却出现下降。我们认为，主要原因可能与公司两大主营业务宇航制造与卫星应用的收入结构比例或出现变化有关。

其他财务数据方面，公司三费费率(4.45%，-1.17pcts)有所下降，从公司存货(30.42亿元，+10.85%)稳定增长来看，我们认为侧面反映出公司下游订单正持续保持稳定提升中。

◆ 业务覆盖小卫星及微小卫星中下游产业链布局，低轨卫星互联网空间基础设施建设或构成公司中短期收入增长提速驱动力

公司是航天科技集团中宇航制造和卫星应用的重要力量，具有天地一体化设计、研制、集成和运营能力，专注于宇航制造与卫星应用核心业务。

① 宇航制造

在宇航制造领域，公司是我国航天装备体系、航天服务体系建设的重要

投资评级

买入

维持评级

2022年10月28日

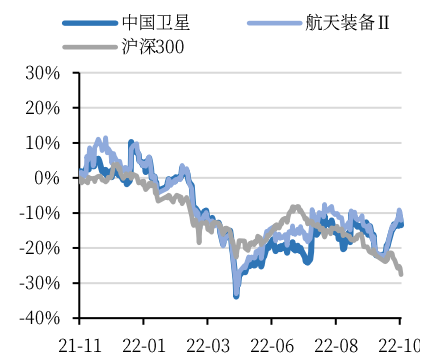
收盘价(元): 21.80

目标价(元): 29.08

公司基本数据

总股本(百万股)	1,182.49
总市值(百万)	25,778.26
流通股本(百万股)	1,182.49
流通市值(百万)	25,778.26
12月最高/最低价(元)	28.19/16.38
资产负债率(%)	50.49
每股净资产(元)	5.29
市盈率(TTM)	85.58
市净率(PB)	4.12
净资产收益率(%)	4.53

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王宏涛 分析师
SAC执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

力量。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，产品覆盖光学遥感、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。持续推动小卫星平台系列化、通用化、产品化，平台内产品互换率达到 90%，平台单机国产化率达到 100%，形成了 20 余项小卫星标准规范。公司可为航天器提供星上导航接收机、星上电子通信设备等产品，是航天器分系统和部组件的重要提供商。

② 卫星应用

公司以天地一体化信息技术为核心，聚焦于卫星通信、卫星导航、卫星遥感等业务领域，坚持技术推动与产品创新，在目标特性识别、抗干扰、高精度时间同步等技术方面具有竞争力；打造了 Anovo 卫星通信系统、北斗三代宇航级芯片、遥感卫星地面站、民航机载追踪监视设备、信息链终端等一批具备竞争优势的核心产品，能为国防、行业、区域用户和国际市场提供基于天基资源的综合信息化整体解决方案、产品和服务。

当前，从国务院发布的《2021 中国的航天》白皮书中，明确指出中国始终把发展航天事业作为国家整体发展战略的重要组成部分，并提出了未来五年研制构建包括多种通信、导航以及遥感卫星空间基础设施，同时持续完善卫星通信、导航、遥感地面系统。公司作为我国小卫星及微小卫星产业链中下游“国家队”，未来 5 年的收入稳定增长逻辑确定性强，具有中长期投资价值。

另一方面，在《2021 中国的航天》白皮书中特别提出了关于“推动构建高低轨协同的卫星通信系统，开展新型通信卫星技术验证与商业应用”的规划。结合近期俄乌冲突，美国商业航天公司 SpaceX 建设运营的“星链”在恢复乌境内网络通信、支援乌武装力量情报活动和打击俄军目标等均发挥了作用，而在 2022 年 10 月 22 日，俄罗斯也发射了“球体”卫星星座的首颗卫星成功送入轨道，该卫星将成为未来宽带互联网接入“斯基泰人”系统技术的演示卫星。

我们认为，无论是处于特种应用需求还是商业应用需求，包括 SpaceX、OneWeb、俄罗斯国家航天集团、银河航天等多国企业都在争相布局卫星互联网宽带通信系统。可以预见到，“十四五”未来几年，我国以小卫星或微小卫星为主要构成的低轨卫星互联网星座空间基础设施建设也有望加速落地，也将构成公司未来中短期收入提速的重要驱动力之一。

◆ 投资建议

公司是航天科技集团从事宇航制造和卫星应用的重要力量的核心专业子公司，我们的具体投资观点如下：

①公司三季度单季度收入出现快速增长，但毛利率与净利润均有所下降，从公司两大主营业务宇航制造与卫星应用来看，收入结构比例或出现变化，同时也可能受到了下游客户需求提升下，“以量换价”带来的影响；

② 公司作为 A 股中唯一的小卫星、微小卫星产业链中下游“国家队”上市公司，具有一定的稀缺性，基于《2021 中国的航天》白皮书披露的未来五年我国卫星制造与应用产业发展规划，公司业绩稳定增长的底层逻辑坚实，具有中长期投资价值；

③ “十四五”未来几年低轨卫星互联网星座空间基础设施建设的加速落地，将为公司中短期收入提速提供支撑。

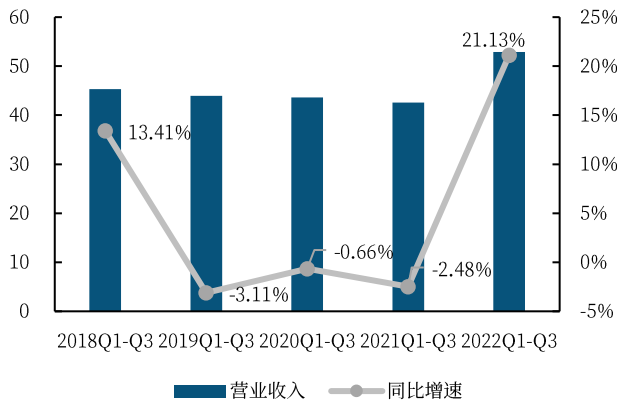
基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 81.83 亿元、94.06 亿元和 109.02 亿元，归母净利润分别为 3.23 亿元、3.73 亿元及 4.93 亿元，EPS 分别为 0.27 元、0.32 元、0.42 元，维持“买入”评级，目标价格 29.08 元，分别对应 107 倍、92 倍及 70 倍 PE。

◆ 风险提示

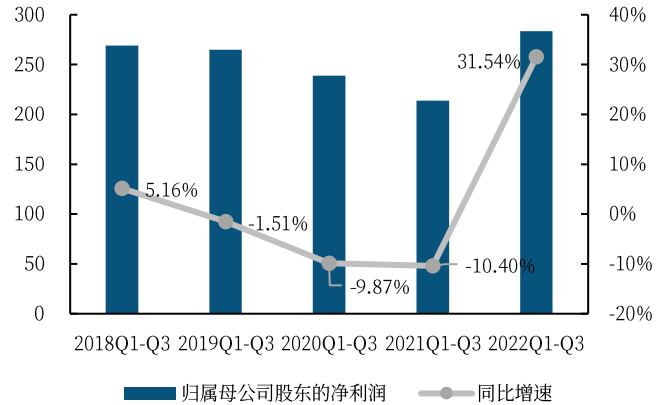
卫星制造及卫星应用市场竞争加剧；疫情可能影响公司卫星项目研发及发射进度。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7007.40	7058.93	8183.09	9405.53	10901.97
增长率（%）	8.42	0.74	15.93	14.94	15.91
归母净利润（百万元）	353.54	233.24	322.67	372.95	492.83
增长率（%）	5.34	(34.03)	38.34	15.58	32.14
毛利率（%）	13.80	12.87	11.77	12.27	13.03
每股收益（元）	0.30	0.20	0.27	0.32	0.42
市盈率 PE	72.92	110.52	79.89	69.12	52.31
市净率 PB	3.33	3.25	3.13	2.99	2.82
净资产收益率 ROE（%）	5.51	4.04	4.98	5.59	7.01

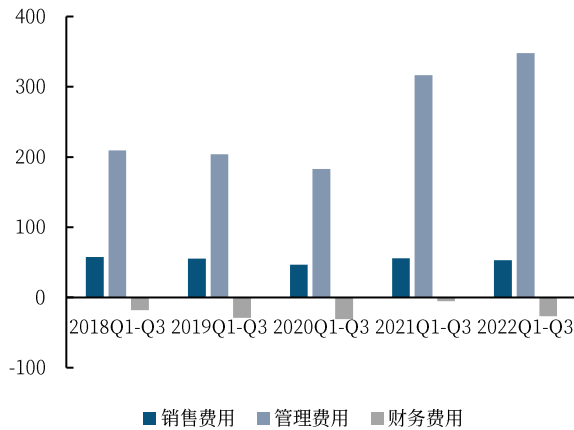
资料来源：Wind，中航证券研究所

● 2018-2022 年公司三季报主要财务数据
图1 公司三季报营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


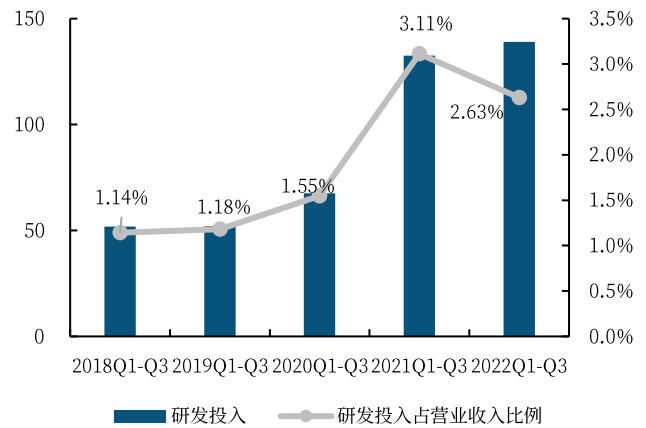
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司三季报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


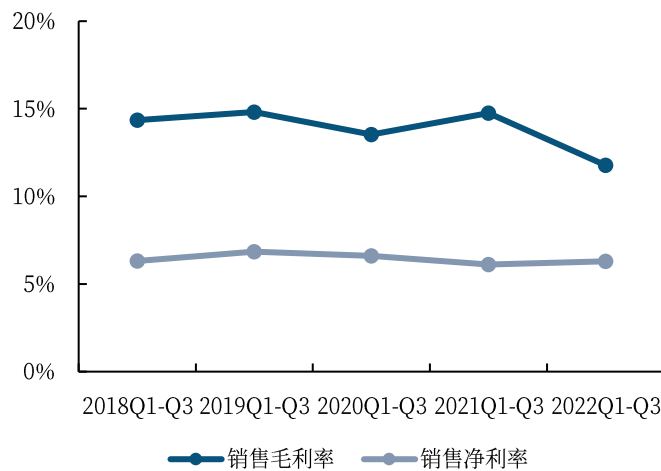
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司三季报三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司三季报研发投入和占营收比例 (单位: 百万元; %)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5 公司三季报毛利率情况 (单位: %)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7058.93	8183.09	9405.53	10901.97
减: 营业成本	6150.67	7220.17	8251.52	9481.60
营业税金及附加	20.79	32.73	31.90	38.38
销售费用	98.88	108.02	107.22	119.92
管理费用	503.64	540.08	592.55	669.38
财务费用	-13.36	-62.08	-58.14	-51.65
资产减值损失	-11.38	25.00	10.00	10.00
加: 投资收益	1.63	78.00	20.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	342.31	397.17	490.47	654.34
加: 其他非经营损益	-1.08	48.22	31.79	37.27
利润总额	341.23	445.39	522.26	691.61
减: 所得税	20.89	35.07	40.44	51.99
净利润	320.34	410.32	481.81	639.62
减: 少数股东损益	87.10	87.65	108.86	146.79
归属母公司股东净利润	233.24	322.67	372.95	492.83
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3612.98	3172.12	3327.63	3754.63
应收和预付款项	2315.65	3027.10	3480.30	3950.36
存货	2576.13	2856.24	3332.69	3807.18
其他流动资产	1175.64	139.70	132.72	155.97
长期股权投资	63.61	63.61	63.61	63.61
投资性房地产	313.93	319.91	318.41	318.16
固定资产和在建工程	1158.45	992.23	819.88	646.39
无形资产和开发支出	1304.72	1274.79	1244.87	1214.94
其他非流动资产	578.03	610.65	652.57	693.78
资产总计	13099.14	12456.36	13372.68	14605.03
短期借款	175.49	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3383.65	3731.12	4284.62	4971.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1603.52	483.45	472.38	503.01
负债合计	5162.67	4214.57	4757.00	5474.46
股本	1182.49	1182.49	1182.49	1182.49
资本公积	1731.87	1731.87	1731.87	1731.87
留存收益	3090.25	3334.91	3599.94	3968.03
归属母公司股东权益	6031.60	6249.27	6514.30	6882.39
少数股东权益	1904.87	1992.52	2101.39	2248.18
股东权益合计	7936.47	8241.79	8615.68	9130.56
负债和股东权益合计	13099.14	12456.36	13372.68	14605.03
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2064.86	-97.88	253.90	543.11
投资活动现金流净额	-350.65	19.17	-41.36	-42.62
筹资活动现金流净额	-222.83	-362.14	-57.03	-73.50
现金流量净额	1491.37	-440.86	155.51	427.00

数据来源: Wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。
本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。
中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637