

2022年10月19日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

# 中国卫通 (601698)

## 公司点评：21亿元定增落地，夯实业绩提速基础

### 报告摘要

◆ **事件：**公司10月15日公告，公司通过非公开发行股票募集资金净额21.40亿元（发行价格为9.60元/股），将用于中星6D卫星项目、中星6E卫星项目、中星26号卫星项目和补充流动资金。

### ◆ 公司定增落地，奠定“十四五”卫星通信业务拓展基础

近日，公司发布公告，公司通过非公开发行股票募集资金净额21.40亿元，用于中星6D卫星项目、中星6E卫星项目、中星26号卫星项目和补充流动资金。而本次募投的卫星建设项目投入使用后，将有助于公司进一步加强卫星资源建设，增强公司核心竞争力，实现公司战略目标。

公司2020年末的定增预案披露，中星6D卫星是中星6A的接替卫星，并加大了Ku频段资源；中星6E卫星用于接替中星6B，并新增了Ku频段多波束资源，一方面可以从业务、覆盖范围和波束等方面满足业务开展需求，实现业务接续、平稳过渡，另一方面也可以提升公司的通信卫星资源和性能，满足广电客户未来开展8K业务的需求；中星26号卫星搭载Ka频段载荷，能够开展星地一体化统筹设计和布局，实现Ka频段大容量宽带卫星与相应地面系统的无缝互联，实现其承载业务的全面落地，进一步完善我国卫星宽带网络体系，带动卫星宽带应用发展。

当前，中星6D卫星已于2022年4月成功发射，并已通过在轨测试交付公司运营管理，中星6A卫星原有业务已基本转至中星6D卫星并平稳运行。中星6E和中星26号卫星均按卫星建设计划正常进行研制生产。另外，根据航天科技集团披露，中星19号卫星已经自北京运抵发射场。

我们认为，本次定增落地后，公司募集资金投向项目的推动将为公司在国内卫星广播电视等传统领域以及高轨卫星互联网等新兴领域的运营实力，并为“十四五”卫星通信业务拓展奠定基础。

### ◆ 盈利能力提升，上半年净利率创下上市以来历史新高

从8月31日公司披露的半年报来看，2022H1，公司收入（12.53亿

投资评级

买入

维持评级

2022年10月18日

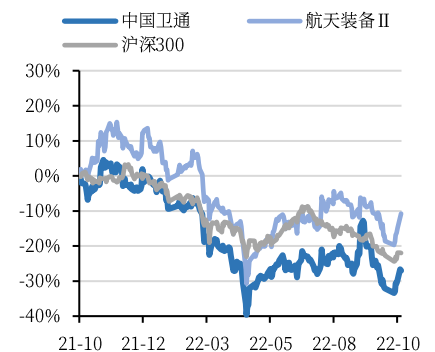
收盘价(元): 10.67

目标价(元): 15.10

### 公司基本数据

总股本(百万股)	4,000.00
总市值(百万)	42,680.00
流通股本(百万股)	4,000.00
流通市值(百万)	42,680.00
12月最高/最低价(元)	15.57/8.70
资产负债率(%)	17.93
每股净资产(元)	3.06
市盈率(TTM)	71.00
市净率(PB)	3.48
净资产收益率(%)	2.31

### 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

元, +1.31%) 略有增长, 在公司卫星折旧成本较去年同期减少影响下, 公司毛利率 (38.65%, +1.95pcts) 略有提升, 同时公司财务费用 (-0.38 亿元, 较 2021H1 减少 0.23 亿元) 明显下降, 其他收益 (0.73 亿元, +43.54%) 快速增长等因素作用下, 归母净利润 (2.84 亿元, +11.16%) 实现了稳定增长, 净利率 (29.12%, +3.07pcts) 也创下公司上市以来同期历史新高。

费用方面, 2022H1, 公司三费费用率 (5.16%, -1.81pcts) 有所下降, 特别是在银行存款利息增加以及汇兑损失减少影响下, 公司财务费用率 (-3.04%, -1.78pcts) 下降明显。另外, 公司研发费用 (0.28 亿元, +7.60%) 保持了稳定增长, 再度创下公司上市以来历史新高, 主要系公司研发投入力度加大所致。

现金流方面, 2022H1, 公司经营活动产生的现金流量净额 (-0.36 亿元, -111.58%) 出现上市以来首次为负, 主要系公司支付转发器款项增加。

整体来看, 公司 2022H1 收入增长稳健, 伴随下半年中星 19 号、中星 26 号及中星 6E 等卫星的发射, 公司卫星折旧成本或有所增长, 或对公司短期毛利率造成一定影响, 但 2021 年公司净利率已恢复至疫情前 2018 年和 2019 年水平, 且伴随新卫星空间基础设施的建设, 我们判断, 公司在超高清卫星广播电视、高轨卫星互联网应用 (航空互联网、海洋互联网) 等新兴业务市场拓展将进一步提速, 公司收入以及净利润体量的增速以及盈利能力也有望在“十四五”中后期迎来新的改变。

#### ◆ 公司三大业务发展逻辑构筑未来业绩提速确定性强

公司是中国航天科技集团有限公司从事卫星运营服务业的核心专业子公司, 是我国唯一拥有自主可控广播卫星资源的基础电信运营企业, 被工信部列为国家一类应急通信专业保障队伍, 是国家行业主管部门直接指挥调度的保障力量。

作为亚洲第二大、世界第六大固定通信卫星运营商, 公司拥有优质的通信广播卫星资源, 运营管理着 14 颗商用通信广播卫星, 拥有的卫星转发器资源涵盖 C 频段、Ku 频段以及 Ka 频段等 (截至 2022 年 6 月 30 日)。根据公司官网披露, 公司正在构建卫星运营服务、行业系统集成、综合信息服务三大主业协同发展格局, 结合本次公司定增落地与公司三大主业发展状况, 我们判断, “十四五”未来几年公司业绩增长迎来提速的确定性强, 主要体现在公司将享受“直播卫星电视节目高清超高清化”发展红利、应急通信领域系统集成需求有望逐步释放、海洋+航空两大卫星互联网应用市场拓展将成为公司中长期收入增长的重要驱动力等三大业务的发展逻辑上。

### ① 卫星运营服务: 享受“直播卫星电视节目高清超高清化”发展红利

在卫星运营领域, 公司是我国广播电视节目安全传输的基本保障力量, 公司中星 6B、中星 6C、中星 6D、中星 9 号、中星 9B 以及亚太 6C 等卫星承担广播电视卫星信号传输, 为境内 800 余套广播电视节目提供安全可靠的传输保障。在境外市场, 公司主要为东南亚、中东、非洲等地区当地电信运营商、政府、企业等提供稳定可靠卫星传输服务。

目前, 在国家广播电视总局于 2022 年 6 月发布的《关于进一步加快推进高清超高清电视发展的意见》中, 明确提出“我国将加快推进直播卫星电视节目高清超高清化, 鼓励有条件电视台的超高清频道信号通过直播卫星传输, 中央广播电视总台各频道和省级主要频道的高清信号应逐步全面实现通过直播卫星传输”。时间表上也明确提出了“自 2022 年 7 月 1 日起, 直播卫星新增传输的电视频道应主要为高清超高清频道”, 以及“到 2025 年底, 直播卫星传输的高清超高清频道数量大幅增长”等规划。

可以预见到, “十四五”未来几年我国直播卫星电视节目高清超高清化发展将进一步提速, 对直播卫星的带宽使用需求也将持续快速增长, 公司作为国内唯一拥有自主可控广播卫星资源的基础电信运营企业, 将充分享受这一红利, **传统卫星运营服务收入体量在未来几年有望迎来明显提升**。

### ② 行业系统集成: 应急通信领域系统集成需求有望逐步释放

公司被工信部列为国家一类应急通信专业保障队伍, 是国家行业主管部门直接指挥调度的保障力量。2022 年上半年, 公司完成多省应急通信网络保障, 实现多个地质灾害监测、生物多样性监测等应用, 多行业齐头并进, 激发业务发展新动能。公司全资子公司鑫诺公司打造了技术领先的终端产品和解决方案, 在多个行业深入拓展系统集成业务。成功中标北京市应急管理局应急移动指挥车建设等多个应急项目, 形成了应急车通信整体集成解决方案与集成能力, 提升了应急救援实战经验。

2022 年 2 月, 在国务院针对“十四五”时期安全生产、防灾减灾救灾等工作进行全面部署印发的《“十四五”国家应急体系规划》, 明确提出了“建设高通量卫星应急管理专用系统, 扩容扩建卫星应急管理专用综合服务系统, 加大高通量卫星等先进技术应急通信装备的配备和应用力度”。

可以看出, 近年来, 国家有望加大高通量卫星应急通信应用系统建设投入, 相关下游应急通信行业系统集成需求有望逐步释放, 公司作为中星 16 号及亚太 6D 等国内现有高通量卫星资源运营商, 相关下游系统集成业务收入也有望实现稳定增长。

### ③ 综合信息服务: 海洋+航空两大卫星互联网应用市场拓展有望成为公司中长期收入增长的重要驱动力

公司积极推进行业应用平台建设, 打造特色服务产品, 持续提升综合信息服务能力。特别着力打造海洋、航空等行业应用平台, 重点发展“感传智用”信息系统集成服务, 推动航天特色综合信息服务加快发展。

其中海洋互联网方面, 公司“海星通”全球网服务覆盖范围全球超过95%的海上航线, 全资子公司鑫诺公司的“全球网”宽带卫星通信网络新增实现了南太平洋的扩容和覆盖, 提升了全球网络服务能力。入网船舶数量持续增长, 2022年上半年, 总在网船只数量突破8200艘, 较2021年同期增加600艘。同时公司加大力度推进“海星通”综合信息服务平台建设, 新增开发“短视频”和“易直播”等多项信息服务产品; “海星通”赋能智能LNG动力守护船, 助力实现节能低碳、智能航行、运输救援等现代航运新功能。

航空互联网方面, 首颗Ka高通量卫星中星16号覆盖我国90%以上的国内空中航线, 以及我国中部、东部和近海区域。2022年上半年, 公司机载Ka高通量卫星综合信息服务业务取得突破, 已完成与四川航空合作运营协议的签署, 首批机队已启动改装。与山东航空签署合作框架协议, 加速推进与国航的项目进展。机载运营平台各项功能迭代优化稳步完善, 上半年平台一期已完成开发并通过测试。

我们在深度报告《中国卫星互联网产业——浩瀚宇宙中的星辰“蓝海”》中曾对海洋卫星互联网以及航空卫星互联网进行过市场测算, 未来几年相关产业市场空间有望超过50亿元。尽管短期来看, 在疫情影响下, 公司航空和海洋卫星互联网业务收入体量尚未对整体业绩形成重要驱动力, 但公司基于中星16号等高通量卫星资源, 已经逐步在航空和海洋卫星互联网领域市场拓展上取得了先发优势, 从中长期来看, 全国疫情总体可控, 国内民航等市场有望迎来复苏, 而在公司未来中星26号等高通量卫星通信资源的扩充下, **公司基于当前先发优势拓展海洋和航空卫星互联网, 相关业务收入增长有望逐步加速, 逐步成为公司中长期收入增长的重要驱动力。**

#### ◆ 投资建议

我们认为, 公司是航天科技集团从事卫星运营服务业的核心专业子公司, 具有国家基础电信业务经营许可证和增值电信业务经营许可证, 是国内

目前唯一拥有通信卫星资源且自主可控的卫星通信运营企业，值得重点关注。具体观点如下：

- ① 公司 21 亿元定增落地，中星 6D、中星 6E 以及中星 26 号将奠定“十四五”卫星通信业务拓展的基础；
- ② 公司作为 A 股中唯一的高轨卫星通信运营上市公司，具有一定的稀缺性，同时上半年盈利能力提升，净利率创下上市以来历史新高；
- ③ “十四五”未来几年公司业绩增长迎来提速的确定性强，主要体现在公司将享受“直播卫星电视节目高清超高清化”发展红利、应急通信领域系统集成需求有望逐步释放、海洋+航空两大卫星互联网应用市场拓展将成为公司中长期收入增长的重要驱动力等三大业务的发展逻辑上。

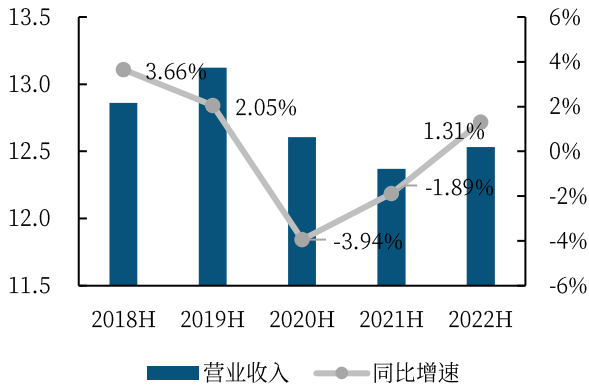
基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 27.36 亿元、31.81 亿元和 37.82 亿元，归母净利润分别为 6.25 亿元、6.99 亿元及 7.97 亿元，EPS 分别为 0.16 元、0.17 元、0.19 元，维持“买入”评级，目标价格 15.10 元，分别对应 97 倍、91 倍及 80 倍 PE。

#### ◆ 风险提示

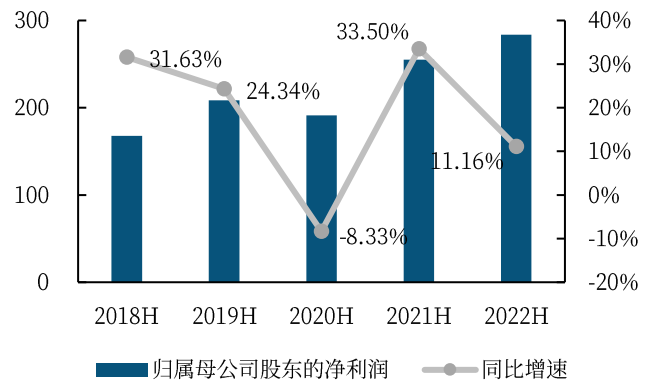
卫星发射存在一定风险；疫情影响公司卫星互联网市场拓展。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2710.30	2634.24	2736.46	3181.18	3781.57
增长率（%）	(0.87)	(2.81)	3.88	16.25	18.87
归母净利润（百万元）	488.79	572.30	625.24	699.47	797.13
增长率（%）	9.49	17.09	9.25	11.87	13.96
毛利率（%）	36.04	37.54	36.98	36.91	36.75
每股收益（元）	0.12	0.14	0.16	0.17	0.19
市盈率 PE	87.32	74.58	68.66	64.44	56.55
市净率 PB	2.77	2.71	2.33	2.30	2.18
净资产收益率 ROE（%）	4.19	4.61	4.37	4.58	4.98

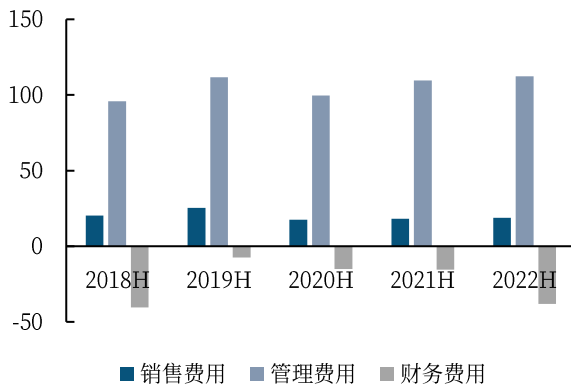
资料来源：Wind，中航证券研究所

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


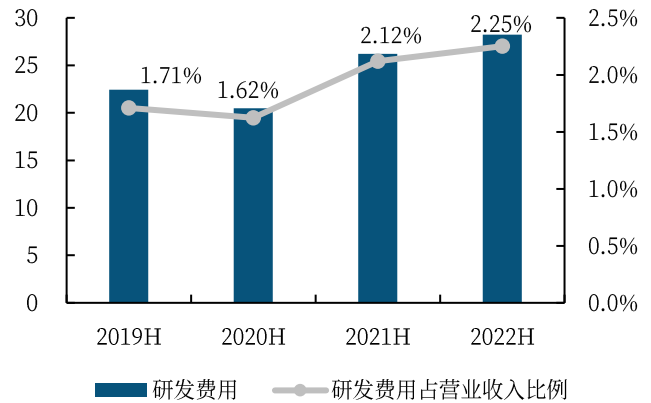
资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图2 公司中报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)**


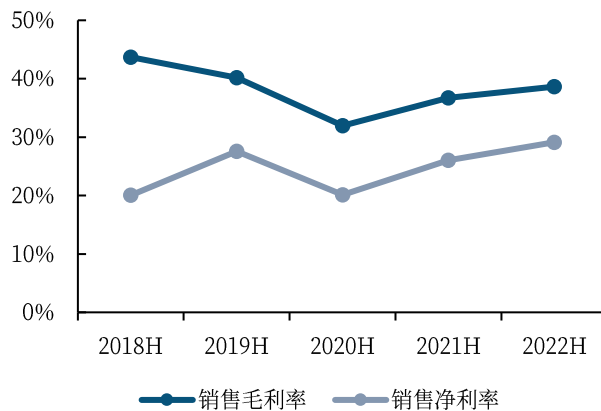
资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图3 公司中报三费情况 (单位: 百万元)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图4 公司中报研发投入及其占营收比例 (单位: 百万元; %)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图5 公司中报毛利率情况 (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	2634.24	2736.46	3181.18	3781.57
减：营业成本	1645.28	1724.41	2006.96	2391.84
营业税金及附加	22.26	23.53	25.77	28.74
销售费用	52.35	55.00	54.08	62.40
管理费用	261.27	273.92	287.90	306.31
财务费用	-54.92	-101.79	-93.52	-86.51
资产减值损失	0.00	40.00	10.00	5.00
加：投资收益	4.36	-12.00	-10.00	-12.00
公允价值变动损益	-0.41	-0.41	-0.41	-0.41
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>841.85</b>	<b>708.97</b>	<b>879.58</b>	<b>1061.39</b>
加：其他非经营损益	3.23	229.23	159.23	129.23
<b>利润总额</b>	<b>845.08</b>	<b>938.21</b>	<b>1038.82</b>	<b>1190.63</b>
减：所得税	117.59	127.84	141.06	162.53
<b>净利润</b>	<b>727.48</b>	<b>810.36</b>	<b>897.75</b>	<b>1028.09</b>
减：少数股东损益	155.18	185.12	198.29	230.97
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>572.30</b>	<b>625.24</b>	<b>699.47</b>	<b>797.13</b>
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4881.03	7413.60	8253.96	9661.53
应收和预付款项	471.53	499.07	646.75	654.38
存货	8.29	18.14	23.14	29.29
其他流动资产	1235.93	1390.65	1574.99	1888.34
长期股权投资	559.45	559.45	559.45	559.45
投资性房地产	334.34	342.06	340.12	339.80
固定资产和在建工程	9249.28	8054.91	7594.90	6788.83
无形资产和开发支出	1556.04	1522.71	1489.38	1456.05
其他非流动资产	812.41	1107.63	1402.14	1695.95
<b>资产总计</b>	<b>19108.30</b>	<b>20908.22</b>	<b>21884.84</b>	<b>23073.63</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	424.85	856.84	864.38	951.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2908.35	1329.95	1401.27	1474.53
<b>负债合计</b>	<b>3333.20</b>	<b>2186.79</b>	<b>2265.65</b>	<b>2426.34</b>
股本	4000.00	4224.39	4224.39	4224.39
资本公积	5874.71	7790.20	7790.20	7790.20
留存收益	2127.09	2752.34	3451.80	4248.93
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>12005.71</b>	<b>14589.28</b>	<b>15466.38</b>	<b>16263.51</b>
少数股东权益	3769.40	3954.52	4152.80	4383.77
<b>股东权益合计</b>	<b>15775.10</b>	<b>18543.79</b>	<b>19619.19</b>	<b>20647.28</b>
负债和股东权益合计	19108.30	20730.59	21884.84	23073.63
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2269.14	601.20	1805.31	2083.15
投资活动现金流净额	-1406.93	-320.12	-1108.47	-812.09
筹资活动现金流净额	-255.61	2251.50	143.52	136.51
<b>现金流量净额</b>	<b>621.15</b>	<b>2532.58</b>	<b>840.35</b>	<b>1407.57</b>

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, liyuqi@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