

评级： 增持

核心观点

曲小溪

首席分析师

SAC 执证编号：S0110521080001

quxiaoxi@sczq.com.cn

电话：010-8115 2676

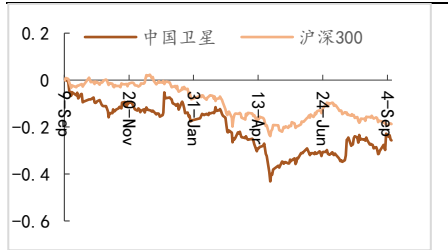
郭祥祥

研究助理

guoxiangxiang1@sczq.com.cn

电话：010-8115 2675

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	21.79
一年内最高/最低价（元）	29.93/16.32
市盈率（当前）	84.26
市净率（当前）	4.17
总股本（亿股）	11.82
总市值（亿元）	257.66

资料来源：聚源数据

相关研究

- **事件：** 近日，公司发布 2022 年半年报，实现营业收入 32.45 亿元，同比增长 6.08%，实现归母净利润 2.28 亿元，同比增长 47.94%。
- **营收稳定增长，归母净利润因投资收益增多而大幅增长。** 公司毛利率 12.60%，同比减少 0.32pct。公司二季度实现营业收入 18.41 亿元，同比增加 8.18%，环比增加 31.08%；实现归母净利润 1.79 亿元，同比增加 83.51%，环比增加 265.31%，主要由投资收益较去年同期和一季度分别增加 0.74 亿元、0.76 亿元所致。报告期内，钛金科技引入发展资金，公司放弃对钛金科技本次增资扩股的优先认购权而丧失其控制权，不再将其纳入合并财务报表范围，公司合并报表层面对于持有钛金科技的剩余股权按照在丧失控制权日的公允价值进行重新计量产生利得使得投资收益明显增加。
- **研发费用增加，研发成果丰富。** 2022H1 公司期间费用率 7.50%，同比增加 0.21pct。其中，销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 1.11%/4.35%/2.57%/-0.54%，分别同比-0.08pct/+0.54pct/+0.19pct/-0.45pct。公司研发费用 0.83 亿元，同比增加 14.59%。报告期内，公司研发成果丰富。获得省部级各类技术进步奖和技术发明奖 7 项，新增专利、软件著作权 102 项。
- **存货和合同负债增加，经营活动现金流同比减少。** 2022H1 公司存货 28.49 亿元，同比增加 8.31%，较期初增加 10.58%。公司合同负债 11.23 亿元，同比增加 10.78%，较期初增加 6.62%。公司存货和合同负债不断提升，表明下游需求旺盛。公司经营活动现金流量净额为-6.87 亿元，同比减少 288.87%，系上年同期子公司航天恒星科技预收新签合同款金额较大，报告期收款不及上年同期。
- **卫星型号研制工作不断推进，卫星应用中多个项目。** 报告期内公司圆满完成 7 颗小/微小卫星发射任务，电磁监测卫星 02 星、天琴二号卫星等数十个在研型号研制工作顺利开展，公司继续保持国内小卫星制造领域竞争优势地位。卫星应用领域公司围绕系统集成与产品制造、卫星综合应用与服务和智慧产业三大领域开展工作。中标内蒙古自治区北斗高分综合应用示范项目，进一步扩大北斗应用领先优势。中标新援外遥感地面站项目，有力支撑国家一带一路倡议。另外，公司还配套中大型固定翼无人机、靶机等无人机平台，开展批量化产品销售。
- **投资建议：** 公司专注于宇航制造与卫星应用业务，具有天地一体化设计、研制、集成和运营能力。近年来，我国航天发射次数居世界前列，空间基础设施建设力度加大，国内卫星制造和应用产业有望快速发展，公司有望充分受益。我们预测公司 2022 年-2024 年净利润分别 3.36/3.41/3.72 亿元，对应 PE 分别为 76.8/75.6/69.4，首次覆盖，给

予“增持”评级。

- **风险提示：**卫星应用领域拓展不及预期，疫情等因素影响产品研制、生产。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	70.59	75.51	81.50	88.79
营收增速(%)	0.7%	7.0%	7.9%	8.9%
净利润(亿元)	2.33	3.36	3.41	3.72
净利润增速(%)	-34.0%	44.0%	1.6%	9.0%
EPS(元/股)	0.20	0.28	0.29	0.31
PE	110.5	76.8	75.6	69.4

资料来源: Wind, 首创证券

图 1: 中国卫星 2017-2022H1 营收(亿元)及增速

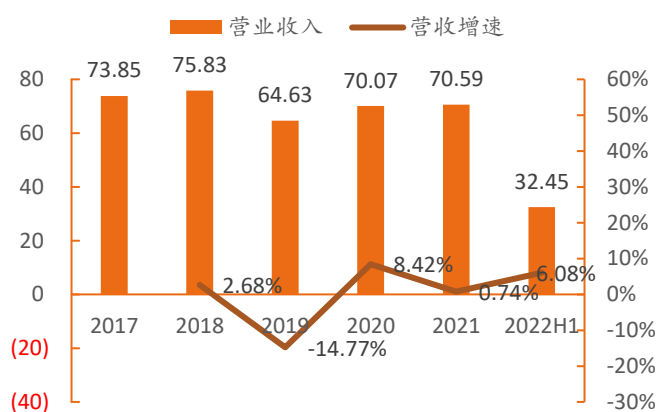
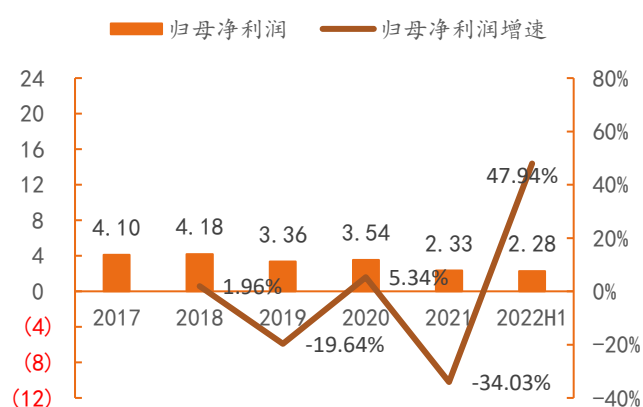


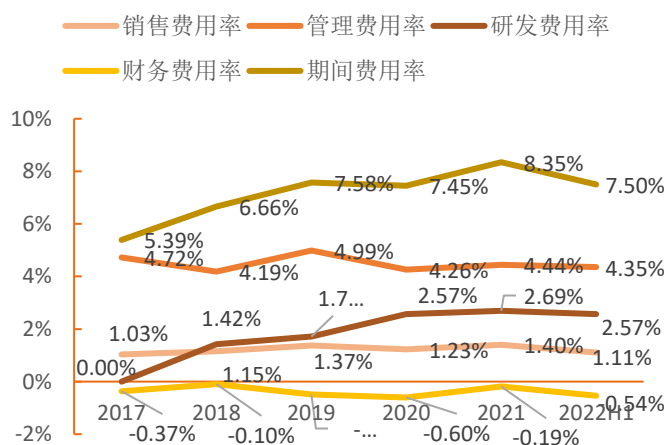
图 2: 中国卫星 2017-2022H1 归母净利润(亿元)及增速



资料来源: Wind, 首创证券

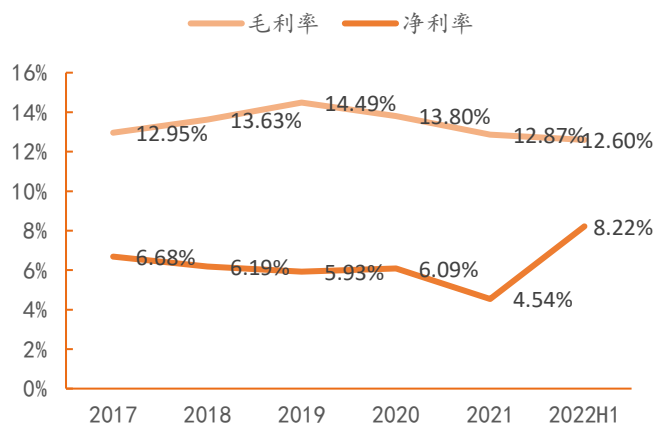
资料来源: Wind, 首创证券

图 3: 中国卫星 2017-2022H1 各项费用率



资料来源: Wind, 首创证券

图 4: 中国卫星 2017-2022H1 毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,680	9,861	10,468	11,111	经营活动现金流	2,065	-51	226	259
现金	3,613	3,400	3,536	3,607	净利润	233	336	341	372
应收账款	1,663	1,762	1,861	1,984	折旧摊销	387	320	260	260
其它应收款	34	42	42	48	财务费用	22	-36	-33	-35
预付账款	390	447	466	516	投资损失	-2	-102	-70	-67
存货	2,576	2,515	2,838	3,021	营运资金变动	1,321	-617	-335	-336
其他	1,403	1,695	1,725	1,936	其它	103	49	63	64
非流动资产	3,419	3,267	3,275	3,281	投资活动现金流	-351	-57	-197	-199
长期投资	442	447	459	468	资本支出	-269	-152	-255	-255
固定资产	1,046	906	920	932	长期投资	-1	-5	-12	-9
无形资产	1,588	1,579	1,571	1,564	其他	-80	100	70	66
其他	343	335	325	317	筹资活动现金流	-223	-105	107	12
资产总计	13,099	13,127	13,743	14,392	短期借款	-333	1	9	9
流动负债	4,842	4,561	4,739	4,968	长期借款	124	-62	31	-16
短期借款	175	177	185	195	其他	-14	-44	67	18
应付账款	2,601	2,487	2,612	2,766	现金净增加额	1,491	-213	135	72
其他	2,066	1,897	1,941	2,008					
非流动负债	320	248	284	266	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	320	248	284	266	营业收入	0.7%	7.0%	7.9%	8.9%
负债合计	5,163	4,809	5,023	5,234	营业利润	-28.3%	30.7%	3.0%	9.3%
少数股东权益	1,905	1,964	2,024	2,090	归属母公司净利润	-34.0%	44.0%	1.6%	9.0%
归属母公司股东权益	6,032	6,354	6,696	7,067	获利能力				
负债和股东权益	13,099	13,127	13,743	14,392	毛利率	12.9%	13.0%	13.0%	13.1%
					净利率	4.5%	5.2%	4.9%	4.9%
					ROE	3.9%	5.3%	5.1%	5.3%
					ROIC	3.2%	3.3%	3.6%	3.8%
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
营业收入	7,059	7,551	8,150	8,879	资产负债率	39.4%	36.6%	36.5%	36.4%
营业成本	6,151	6,573	7,088	7,716	净负债比率	2.3%	1.7%	1.9%	1.8%
营业税金及附加	21	20	23	25	流动比率	2.00	2.16	2.21	2.24
营业费用	99	102	106	111	速动比率	1.47	1.61	1.61	1.63
研发费用	190	187	184	196	营运能力				
管理费用	314	339	370	408	总资产周转率	0.54	0.58	0.59	0.62
财务费用	-13	-36	-33	-35	应收账款周转率	3.46	3.91	3.99	4.08
资产减值损失	-20	-21	-22	-23	应付账款周转率	2.02	2.01	2.11	2.17
公允价值变动收益	-	-	-	-	每股指标(元)				
投资净收益	64	102	70	67	每股收益	0.20	0.28	0.29	0.31
营业利润	342	447	461	503	每股经营现金	1.75	-0.04	0.19	0.22
营业外收入	1	1	1	1	每股净资产	5.10	5.37	5.66	5.97
营业外支出	2	2	2	2	估值比率				
利润总额	341	447	460	503	P/E	110.5	76.8	75.6	69.4
所得税	21	52	58	65	P/B	4.27	4.06	3.85	3.65
净利润	320	395	401	437					
少数股东损益	87	59	60	66					
归属母公司净利润	233	336	341	372					
EBITDA	672	650	639	685					
EPS (元)	0.20	0.28	0.29	0.31					

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

郭祥祥，研究助理，北京航空航天大学工学硕士，曾在中国电科下属研究所任设计师，2022年3月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现