

中国卫通 (601698)

国防军工

发布时间: 2023-02-26

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

首次覆盖

## 高通量卫星开启高轨卫星互联网新时代

### 事件:

公司近日公告,中星26号卫星按计划进入预定轨道,将在通过在轨测试后交付中国卫通(以下简称“公司”)运营管理。

### 点评:

**高通量卫星互联网能力进一步提升。**本次发射卫星采用东方红四号增强型卫星平台,使用电推+化学推进的混合推进设计,使得星上可搭载更多Ka频段高通量通信载荷。该卫星还设计了94个用户波束,可覆盖中国全境及周边地区和水域、东亚、东南亚、南亚部分地区、太平洋和印度洋部分区域等,覆盖范围广,不受地理条件限制。至此,公司已拥有17颗在轨运营卫星,其中中星26号卫星将与中星16号卫星、中星19号卫星两颗高通量卫星共同为用户提供高速的专网通信和卫星互联网接入等服务,高通量宽带服务能力大幅提升。

**超百Gbps高通量卫星开启卫星互联网新时代。**根据公司披露,高通量卫星可向航空、航海、应急、能源、林草等行业及普遍服务用户提供高速的专网通信和卫星互联网接入等服务,为边远地区提供安全可靠、覆盖更广的信息传输手段。我们预计公司所搭建的高轨宽带通信网络将与国家星网集团计划搭建的低轨网络形成有效协同,且在面向空中旅行与远航对于宽带通信的巨大需求方面,公司已具备先发优势。**轨道资源+卫星资源+组网技术+成熟运营经验+头部客户生态群推动公司开启卫星互联网新时代。**以机载互联网为例,公司年初已向国航B-737机型交付首个机载卫星通信终端,标志着国航B-737型Ka航空互联网飞机进入改装取证阶段。中国民航局发布的《加快推进空中接入互联网工作的实施方案征求意见稿》中提及计划2022年全机队接入空中互联网,过去两年受疫情影响,进度有所耽误,但根据中国商飞预测,到2040年,中国的机队规模将达到9957架,有望成为全球最大的机载互联网市场。

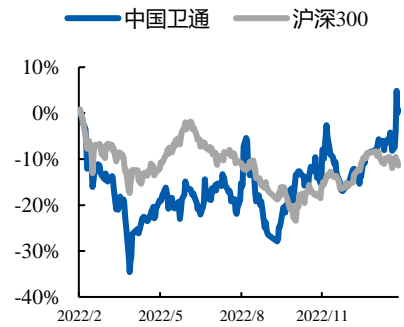
**投资建议:**看好公司依托高轨卫星的业务拓展能力,我们预测公司2022-2024年营业收入分别为27.42/29.48/33.02亿元,归母净利润分别为7.08/8.39/9.75亿元,对应EPS为0.17/0.2/0.23元/股,对应PE81.1/68.46/58.88X,首次覆盖,给予“买入”评级。

**风险提示:**卫星资产减值、盈利预测与估值不达预期、机载供应链受限

### 股票数据 2023/02/24

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	13.59
12个月股价区间(元)	8.85~14.15
总市值(百万元)	57,409.40
总股本(百万股)	4,224
A股(百万股)	4,224
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	29

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	17%	-1%
相对收益	13%	9%	10%

### 相关报告

《国防军工周报:AG600M进入型号取证试飞阶段,国产大飞机加速发展》

--20230219

《国防军工周报:航空工业稳步推进生产交付任务,军工板块业绩有望稳步增长》

--20230214

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,710	2,634	2,742	2,948	3,302
(+/-)%	-0.87%	-2.81%	4.10%	7.50%	12.00%
归属母公司净利润	489	572	708	839	975
(+/-)%	9.49%	17.09%	23.68%	18.47%	16.28%
每股收益(元)	0.12	0.14	0.17	0.20	0.23
市盈率	148.45	100.56	81.10	68.46	58.88
市净率	6.26	4.79	3.89	3.71	3.51
净资产收益率(%)	4.26%	4.85%	4.80%	5.42%	5.97%
股息收益率(%)	0.26%	0.21%	0.20%	0.19%	0.19%
总股本(百万股)	4,000	4,000	4,224	4,224	4,224

### 证券分析师:王凤华

执业证书编号:S0550520020001  
010-63210682 wangfh@nesc.cn

### 证券分析师:姜文强

执业证书编号:S0550523010004  
13552769350 jiao\_wq@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,881	7,229	8,414	9,464
交易性金融资产	2	2	2	2
应收款项	418	338	519	456
存货	8	16	10	18
其他流动资产	1,288	1,281	1,287	1,293
<b>流动资产合计</b>	<b>6,597</b>	<b>8,865</b>	<b>10,231</b>	<b>11,232</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	559	596	660	758
固定资产	7,757	7,815	7,641	7,860
无形资产	1,309	1,268	1,225	1,183
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,512</b>	<b>12,544</b>	<b>12,554</b>	<b>12,893</b>
<b>资产总计</b>	<b>19,108</b>	<b>21,409</b>	<b>22,784</b>	<b>24,125</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	270	233	249	315
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	36	36	36	36
<b>流动负债合计</b>	<b>2,163</b>	<b>1,541</b>	<b>1,991</b>	<b>2,253</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,170	1,170	1,170	1,170
<b>长期负债合计</b>	<b>1,170</b>	<b>1,170</b>	<b>1,170</b>	<b>1,170</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,333</b>	<b>2,711</b>	<b>3,161</b>	<b>3,423</b>
归属于母公司股东权益合计	12,006	14,752	15,480	16,345
少数股东权益	3,769	3,946	4,143	4,357
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19,108</b>	<b>21,409</b>	<b>22,784</b>	<b>24,125</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,634</b>	<b>2,742</b>	<b>2,948</b>	<b>3,302</b>
营业成本	1,645	1,706	1,828	2,031
营业税金及附加	22	22	25	27
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	52	50	52	61
管理费用	189	165	162	165
财务费用	-55	-171	-253	-294
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	5	21	12
<b>营业利润</b>	<b>842</b>	<b>1,017</b>	<b>1,190</b>	<b>1,367</b>
营业外收支净额	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>845</b>	<b>1,017</b>	<b>1,190</b>	<b>1,367</b>
所得税	118	132	155	178
净利润	727	885	1,035	1,189
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>572</b>	<b>708</b>	<b>839</b>	<b>975</b>
少数股东损益	155	177	197	214

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>727</b>	<b>885</b>	<b>1,035</b>	<b>1,189</b>
资产减值准备	-20	0	0	0
折旧及摊销	1,239	414	415	455
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-4	-5	-21	-12
运营资本变动	315	-543	269	310
其他	12	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,269</b>	<b>751</b>	<b>1,699</b>	<b>1,942</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,407</b>	<b>-441</b>	<b>-404</b>	<b>-783</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-256</b>	<b>2,038</b>	<b>-110</b>	<b>-110</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>1,285</b>	<b>233</b>	<b>1,163</b>	<b>1,036</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.14	0.17	0.20	0.23
每股净资产 (元)	3.00	3.49	3.66	3.87
每股经营性现金流量 (元)	0.57	0.18	0.40	0.46
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-2.8%	4.1%	7.5%	12.0%
净利润增长率	17.1%	23.7%	18.5%	16.3%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	37.5%	37.8%	38.0%	38.5%
净利润率	21.7%	25.8%	28.4%	29.5%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	56.01	48.14	50.84	51.66
存货周转天数	2.23	2.53	2.50	2.42
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	17.4%	12.7%	13.9%	14.2%
流动比率	3.05	5.75	5.14	4.99
速动比率	2.45	4.92	4.49	4.41
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%
管理费用率	7.2%	6.0%	5.5%	5.0%
财务费用率	-2.1%	-6.2%	-8.6%	-8.9%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	100.56	81.10	68.46	58.88
P/B (倍)	4.79	3.89	3.71	3.51
P/S (倍)	21.85	20.94	19.47	17.39
净资产收益率	4.9%	4.8%	5.4%	6.0%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王风华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

要文强：东北证券研究所军工&绝对收益分析师。格拉斯哥大学硕士，拥有 3 年军工产业一级市场投资经验以及航天产业从业经验，2020 年加入东北证券。执业证书编号：S0550523010004。

**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
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
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
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn