

符合预期， 全年业绩承诺有保障

投资要点：

1. 事件

信威集团 11 月 1 日披露控股孙公司重庆信威（“卖方”）与北极星精灵电信有限公司（“买方”）签署用于建设俄罗斯无线通信网络项目的《McWiLL 光纤拉远基站系统设备买卖合同》及《McWiLL 核心网设备买卖合同》，两份合同销售金额共计约 6.62 亿美元，该合同的履行将对信威集团当期业绩有重大影响。

同时，信威集团 30 日晚披露的三季度报，符合此前预期。基于项目跟踪情况，四季度俄罗斯等重点项目执行结算及全年承诺业绩有保障。并披露建设银行北京分行与信威集团 10 月 29 日签署《战略合作协议》，未来五年北京分行累计不低于 100 亿元的综合授信，支持信威集团践行国家“走出去”战略。

2. 我们的分析

1、财报解读：业绩的季节性波动取决于重点项目执行结算进度

三季度单季的营收/利润情况与去年同期相比，均属于淡季，2014 年三季度单季收入 4697 万元（去年同期 1.13 亿）、归属母公司股东净利润 11 万元（去年同期 9144 万元）。前三季度与去年同期差异，仍在于重点项目进度不同，2014 年重点项目预计主要在四季度完成执行结算；对比 2013 年上半年受海外个别重点项目落地，实现收入 21.02 亿元、归属母公司股东净利润 16.97 亿元。

2、信威集团“移动通信星座系统”建设，适应“空天宽带互联”前景，军、民用潜力大

3. 投资建议

我们基于跟踪整理公司 2012 年下半年~2014 年重点海外 McWill 专网项目签约合同金额 73 亿美元以上，以及部分重点项目进度预期，预计公司 2014~2015 年收入分别为 30.89 亿、99.12 亿，预计 2014~2015 年净利润分别为 21.50 亿、65.42 亿，按照目前公司主业仍为 McWill 专网项目，参考通信行业 2015 年主流企业动态 PE，给予信威集团 2015 年 30 倍 PE 的中短期合理估值（对应 1962 亿市值），对应合理股价 67.12 元，维持“推荐”评级。

信威集团（600048.SH）

推荐 维持评级

分析师

朱劲松

☎：(8610) 8357 4072

✉：zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号：S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生：(8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据 时间 2014.10.31

A 股收盘价（元）	36.40
A 股一年内最高价（元）*	48.45
A 股一年内最低价（元）*	14.86
上证指数	2420.18
市净率	12.35
总股本（万股）	292,374.29
实际流通 A 股（万股）	13,858.60
限售的流通 A 股（万股）	278,515.68
流通 A 股市值（亿元）	50.45

注：*价格未复权

相关研究

- 1、《信威集团（600485.SH）跟踪：灵巧通信试验卫星测试成功，三步走打造中国版“铱星”系统》2014.10.27
- 2、《中创信测（信威集团 600485.SH）跟踪：信威发起“乌克兰之家”，搭建中乌最权威交流合作平台》2014.9.19
- 3、《通信行业周报（总第 133 期）：军事变革核心围绕信息化，关注卫星通信大发展的投资机会》2014.7.13

一、事件

信威集团 11 月 1 日披露控股孙公司重庆信威(“卖方”)与北极星精灵电信有限公司(“买方”)签署用于建设俄罗斯无线通信网络项目的《McWill 光纤拉远基站系统设备买卖合同》及《McWill 核心网设备买卖合同》，两份合同销售金额共计约 6.62 亿美元，该合同的履行将对信威集团当期业绩有重大影响。

信威集团 30 日晚披露的三季报，符合此前预期。受公司重点项目结算进度影响，前三季度收入 1.11 亿(同比去年前三季度的 21.02 亿元，下降 94.73%)，归属母公司股东净利润 304 万元(同比去年前三季度 16.97 亿，同比下降 99.82%)；但基于项目跟踪情况，四季度俄罗斯等重点项目执行结算及全年承诺业绩有保障。并披露建设银行北京分行与信威集团 10 月 29 日签署《战略合作协议》，未来五年北京分行累计不低于 100 亿元的综合授信，支持信威集团践行国家“走出去”战略。

二、我们的分析

1、财报解读：业绩的季节性波动取决于重点项目执行结算进度

三季度单季的营收/利润情况与去年同期相比，均属于淡季，2014 年三季度单季收入 4697 万元(去年同期 1.13 亿)、归属母公司股东净利润 11 万元(去年同期 9144 万元)。前三季度与去年同期差异，仍在于重点项目进度不同，2014 年重点项目预计主要在四季度完成执行结算；对比 2013 年上半年受海外个别重点项目落地，实现收入 21.02 亿元、归属母公司股东净利润 16.97 亿元。

重庆信威(“卖方”)与北极星精灵电信有限公司(“买方”)签署的建设俄罗斯无线通信网络项目的合同，根据协议条款，卖方根据订单完成指定的合同货物的交付，即卖方将合同货物交付到中国发运港船上即认为完成了交付，货物的风险及所有权即随之转移到买方。

2、信威集团“移动通信星座系统”建设，适应“空天宽带互联”前景，军、民用潜力大

按照信威集团 McWill 的技术演进计划，2015 年预计推出 V7 系统，在网络部署上支持地空天一体化组网，提出卫星移动通信空中接口技术，引入 SDMA/MIMO 技术，地面系统的频谱利用率达到 6bit/Hz；V8 系统版本预计 2017 年商用。

表 1：信威集团 McWill 与 LTE 比较

项目	McWill	LTE
网络架构	全 IP，扁平化，支持高效语音	全 IP，扁平化，支持 VoIP 语音
射频带宽	N×1MHz，V6：N=1、2~5， V7：N=1、2~20	2×20MHz

峰值吞吐量	V6: UL+DL: 5MHz 射频带宽下 25Mbps	UL: 20MHz 射频带宽下 50Mbps
	V7: UL+DL: 20MHz 射频带宽下 120Mbps	DL: 20MHz 射频带宽下 100Mbps
	V8: UL+DL: 20MHz 射频带宽下 180Mbps	UL+DL: 20MHz 射频带宽下 150Mbps, 多天线 (4)
		MIMO 支持更高: 300M

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

伴随 McWill 技术的系统演进, 信威集团关于全球多功能低轨通信星座系统的建设在 9 月发射及相关试验成功基础上, 2015~2017 年将在进一步工程试验基础上, 发射一箭四星实现空间组网; 2017~2020 年完成星座建设, 推动军民应用。

信威集团“移动通信星座系统”的建设、蕴育国内“空天地宽带互联网”, 未来除了军用, 满足快速发展的民用航空空中宽带数据业务需求、远洋/偏远地区宽带通信需求等方面同样有巨大空间。

三、投资建议

基于跟踪整理公司 2012 年下半年~2014 年重点海外 McWill 专网项目签约合同金额 73 亿美元以上, 以及部分重点项目进度预期, 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2014~2015 年收入分别为 30.89 亿、99.12 亿, 预计 2014~2015 年净利润分别为 21.50 亿、65.42 亿, 按照目前公司主业仍为 McWill 专网项目, 参考通信行业 2015 年主流企业动态 PE, 给予信威集团 2015 年 30 倍 PE 的中短期合理估值 (对应 1962 亿市值), 对应合理股价 67.12 元, 维持“推荐”评级。

信威集团市值, 基于 McWill 专网 (2015 年发布的 V7、V8 版本近似 LTE 水平, 在军用专网领域将获得更大发展)、灵巧卫星星座系统发展前景以及母公司“乌克兰之家”的对外运作平台, 我们认为仍有较大的提升空间。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、信威集团（600485.SH）、宜通世纪（300310.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn