

通信行业

协同通信 (1613.HK)

手握卫星宽带资源，瞄准农村和海洋市场

——协同通信调研报告

	宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
	021-38674943	021-38674874	0755-23976212
	songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.co	zhouming@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

评级: 增持

当前价格 (元): 0.65

2015.01.22

交易数据

52 周内股价区间 (元)	0.39-0.93
当前股本 (百万股)	64.5
当前市值 (百万元)	41.89

本报告导读:

协同通信是我国拥有最大卫星宽带资源的公司。卫星通信是偏远地区和海洋运输宽带接入行之有效甚至是唯一的手段，公司面临广阔的卫星宽带运营发展空间。

摘要:

- **资源整合高手，卫星通信运营稀缺标的。**一方面，协同通信以港资企业的身份获得泰国 Thaicom 公司 IPSTAR 卫星（即协同一号）在中国上空 12G 卫星宽带资源不少于 9.5 年的使用权，低成本价仅 8000 万美元，而该带宽的市场估值约为 5.3 亿美元。另一方面，公司租用中国电信卫星通信公司的卫星落地运营牌照和卫星电话接入牌照，牌照使用费为相关业务收入的 14%。首先，因技术原因我国卫星宽带资源极为稀缺，协同已经成为我国拥有最大卫星宽带的公司；其次我国卫星落地运营牌照仅三张，卫星电话接入牌照仅一张，亦为稀缺资源。协同通信成功整合两项资源，为其“动中通”终端销售和卫星通信运营提供广阔的成长空间。
- **卫星通信为偏远地区宽带网络覆盖提供行之有效的方案。**据国防科技信息网 2014 年 9 月报道，全球最大的卫星因特网连接供应商美国休斯公司活跃用户已经超过 100 万，用户主要分布在固定宽带铺设成本很高的农村市场，以每户 50 美元/月计算，休斯公司年度收入约为 6 亿美元。同样在中国，可以使用卫星通信的方式解决宽带接入问题。目前中国有 66.7 万个偏远村庄没有宽带接入，2123 万农村儿童面临缺乏优质教育资源的问题。为偏远地区农民提供及时的信息资源、为留守儿童提供优质的教育资源是我国扶贫工作的重要任务。未来我国有望以扶贫资金支持的方式建设农村卫星宽带接入网络，这为协同通信的卫星带宽利用率的提高提供了巨大的市场。
- **卫星通信是解决货轮和渔船宽带上网的唯一手段。**目前我国绝大部分沿海货轮缺乏宽带上网的配置；绝大部分渔船缺乏卫星电话接入的配置。我们估测，中国沿海货轮近万条，注册渔船超过一百万条。为货轮和渔船配置卫星宽带接入是解决船舶管理、保障船舶安全的关键手段。以 10 条船共享 1M 带宽计算，所需总带宽达 100G 以上。
- **风险提示：**卫星寿命缩短风险；公司通信终端市场拓展不达预期。

相关报告

《卫星运营稀缺标的，业绩爆发在即》
2014.12.22

财务摘要 (百万)	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 E	2015 年 E	2016 E
营业收入	214.45	218.82	218.26	115.69	174.42	475.56	1,972.11
(+/-)%	32.7%	2.0%	-0.3%	-47.0%	50.8%	172.7%	314.7%
毛利	82.54	84.45	87.34	14.2	23.17	252.2	1933.07
净利润	79	93	79	53	45	198	988
(+/-)%	85.9%	18.2%	-15.5%	-33%	-14%	337%	398%
PE	56	48	56	85	98	22	5
PB	9	9	9	9	9	9	9

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
2. 投资建议的比较标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		