

信威集团（600485）公司点评

大国崛起的侧面（二），人中龙凤 买入（维持）

2016 年 8 月 30 日

投资要点

- **事件：**近日，信威集团公告，收购以色列卫星通信公司 Space-Communication Ltd (SCC 公司) 100% 股份，将其私有化。我们维持两年以来原来的观点，买信威集团就是买中国实现大国崛起的信念。随后的减持公告，小非的成本各不相同，现金需求时间也不同，唯一的预期差在于没有想到熊市来的如此猛烈，小非的减持时间拉长了很多，预计要到三四季度。
- **卫星项目，由被监控的睁眼瞎变为耳聪目明：**发射卫星不仅是技术的问题，更重要的是核心资源问题。现在世界电联的卫星频段资源十分拥挤，一般的情况是全球各个国家相互协调，统一向 ITU 申请轨道位置和频段，至于能否搞定，什么时候搞定，就要看运气了，运气好，最快 5 年，运气不好，那就天知道了。这次收购，花了 2.85 亿美元，关键不在于几颗旧卫星，而在于轨道和频率资源以及运营经验，假如收购顺利完成的话，加上公司将要在 2019 年发射的尼星一号，公司共有 5 个同步轨道资源和相应的频率资源，弥补我国通信卫星覆盖严重不足问题。换句话说，中国海外的大使馆、领事馆、其他驻外机构、飞机、轮船、甚至海外驻军，都能够通过我国自有的卫星通信系统进行全球沟通。
- **尼加拉瓜运河，掌握全球 8% 的物流定价权：**定价权，最重要的是物流的定价权，美元说是信用货币，以前是附着在黄金上，现在是附着在石油上，没有了这些具体的东西，信用货币其实很难起作用。商品走海运是单价最低的方式，掌握了海运，从某种意义上就是掌握了定价权。按照尼加拉瓜运河的设计，它的运输量占到全球运量的 8%。无论是否能够成功，只要这件事情在做，巴拿马运河就不敢提价，就必须拓宽水道。据我们了解，运河项目正在顺利进行。
- **乌克兰发动机，秀肌肉的核心：**王靖总的“天骄航空”是所有买信威集团的投资者的最大梦想。将领先我国现有技术水平 10-15 年的飞机发动机技术引进、消化、研发，也是大多数期望中国崛起人的梦想。但是，还是需要一定的时间，不用说的，现在没有收入、没有利润、没有产品、没有样机、没有公告的订单，即使要注入上市公司，如何估值，如何过监管？还是等待重庆厂房完成，预计 2016 年底出第一批样机。
- **大国崛起的侧面正在逐步构建，王总真是人中龙凤：**上面的每一个项目，都是难度极大，超出绝大多数人的想象。“烧不死的鸟是凤凰，烧的死的鸟就是烧鸡”。大国崛起，各个侧面都是要构建，至于资本市场，无需担心，跑得快，来的也快。最重要的是，说出来的豪言壮语，逐步兑现，我们欣喜的发现，兑现正在过程中。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.18 元、1.39 元、1.51 元，对应 PE 15 /13/11 X，给予“买入”评级。
- **风险提示：**股东减持对市场信心影响；系统性风险。

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

010-66573632

xul@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	18.47
一年最低价/最高价	15.92/36.56
市净率	4.63
流通 A 股市值（百万元）	30100

基础数据

每股净资产（元）	4.00
资产负债率（%）	37.02
总股本（百万股）	2924
流通 A 股（百万股）	1631

相关研究

1. 信威集团：大额海外订单签署，助力一带一路
2016 年 1 月 21 日
2. 信威集团：长期基本面看好，短期关注流动性风险
2016 年 3 月 17 日
3. 信威集团：卫星通信+发动机业务潜力巨大，看好公司长期发展
2016 年 5 月 18 日
4. 信威集团：全球通信能力的拥有者，一带一路的信息先锋
2016 年 5 月 18 日

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	14732.2	18370.2	22873.1	26690.7	营业收入	3574.2	5103.9	6804.7	7825.6
现金	7662.6	8641.4	9458.2	11062.7	营业成本	430.0	870.5	1520.6	1911.5
应收款项	4250.0	5593.3	7457.2	8575.9	营业税金及附加	87.2	122.5	163.3	187.8
存货	577.0	1073.2	1874.8	2356.7	营业费用	395.4	561.4	748.5	860.8
其他	2242.6	3062.3	4082.8	4695.3	管理费用	599.9	817.4	1089.5	1252.9
非流动资产	2802.9	3446.0	3619.6	3945.1	财务费用	-111.5	-38.9	-39.1	-50.4
长期股权投资	1961.0	1997.5	2034.0	2034.0	投资净收益	108.8	0.0	0.0	0.0
固定资产	447.4	1054.8	1192.6	1518.9	其他	-551.2	0.8	0.8	0.8
无形资产	24.5	23.7	22.9	22.1	营业利润	1730.7	2771.8	3322.6	3663.7
其他	370.1	370.1	370.1	370.1	营业外净收支	602.3	400.0	400.0	400.0
资产总计	17535.1	21816.3	26492.7	30635.8	利润总额	2333.1	3171.8	3722.6	4063.7
流动负债	3172.9	4889.3	6662.7	7676.8	所得税费用	288.3	396.5	465.3	508.0
短期借款	1231.1	1714.0	1800.0	1800.0	少数股东损益	143.5	194.3	228.0	248.9
应付账款	240.4	477.0	833.2	1047.4	归属母公司净利润	1901.3	2581.04	3029.28	3306.84
其他	1701.4	2698.3	4029.5	4829.3	EBIT	2071.7	2732.9	3283.5	3613.3
非流动负债	1582.8	1582.8	1582.8	1582.8	EBITDA	2111.2	2837.8	3397.7	3744.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	1582.8	1582.8	1582.8	1582.8					
负债总计	4755.7	6472.1	8245.5	9259.6	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	561.6	732.6	933.2	1152.3	每股收益(元)	0.87	1.18	1.39	1.51
归属母公司股东权益	12217.8	15344.2	18247.2	21376.2	每股净资产(元)	5.59	7.03	8.35	9.79
负债和股东权益总计	17535.1	22548.9	27425.9	31788.0	发行在外股份(百万股)	2184.0	2184.0	2184.0	2184.0
					ROIC(%)	15.9%	18.1%	18.5%	18.3%
					ROE(%)	15.6%	16.8%	16.6%	15.5%
					毛利率(%)	85.5%	80.5%	75.3%	73.2%
					EBIT Margin(%)	58.0%	53.5%	48.3%	46.2%
					销售净利率(%)	53.2%	50.6%	44.5%	42.3%
					资产负债率(%)	27.1%	29.7%	31.1%	30.2%
					收入增长率(%)	13.2%	42.8%	33.3%	15.0%
					净利润增长率(%)	4.9%	35.8%	17.4%	9.2%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	-2013.8	869.9	1345.6	2457.5					
投资活动现金流	717.5	-150.4	-251.2	-456.2					
筹资活动现金流	1551.7	259.2	-277.5	-396.8					
现金净增加额	254.9	978.7	816.9	1604.5					
企业自由现金流	3469.8	358.8	737.5	1637.1					

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

