

强烈推荐-A (维持)

中国卫星 600118.SH

当前股价: 26.18 元

2019年03月19日

行业优势地位巩固, 受益于航天产业快速增长

基础数据

上证综指	3091
总股本(万股)	118249
已上市流通股(万股)	118249
总市值(亿元)	310
流通市值(亿元)	310
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	36.4%
主要股东	中国空间技术研究院
主要股东持股比例	51.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	34	35	18
相对表现	22	18	23



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《中国卫星(600118)——卫星产业核心标的, 业绩稳定增长行业前景广阔》2017-03-20

王超

010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

岑晓翔

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn
S1090518090007

研究助理

钱佳兴

qianjiexing@cmschina.com.cn

事件:

公司公布 2018 年年度报告, 期内实现营业收入 75.83 亿元, 同比增长 2.68%; 实现归属于母公司所有者的净利润为 4.18 亿元, 同比增 1.96%; 基本每股收益 0.35 元/股。拟每 10 股派发红利 1.1 元(含税)。

评论:

1、宇航制造业务稳定增长, 卫星应用业务业务竞争加剧

公司主营业务分为宇航制造业务、卫星应用业务两大板块, 期内公司收入整体保持平稳, 根据公司公告, 主要原因是因为公司宇航制造类业务收入有所增加, 公司主要承担卫星研制生产的子公司航天东方红期内实现净利润 3.08 亿, 同比增长 10.53%, 增长势头较好。然而随着军民融合战略的深入实施和装备竞争性采购范围的不断扩大, 公司在卫星应用领域面临一定的竞争压力, 期内公司主要承担卫星应用业务的子公司航天恒星科技期内合并报表口径实现收入 28.7 亿, 同比下滑 10.95%, 实现净利润 1.80 亿, 同比下滑 40.37%。期内公司销售毛利率为 13.63%, 较上年同期小幅提升 0.68 个百分点, 表面公司在行业内的地位仍然较为稳固, 产品的盈利能力并未受到太大冲击。但是为了充分应对新的竞争格局, 一方面, 公司积极拓展卫星应用业务区域市场, 市场推广费、差旅会议费等投入增加, 产生销售费用 8719 万元, 同比增长 14.32%; 另一方面公司加大研发投入, 产生研发费用 1.08 亿, 同比大幅增长 81.21%。另外由于人员工资、折旧摊销、房租水电等投入增加, 子公司航天恒星科技办理应收账款保理业务支付相应的手续费都因素影响, 期内公司分别产生管理费用 3.17 亿, 同比增长 9.78%; 产生财务费用-733 万, 超过上年同期接近两千万。费用的大幅增加对期内公司的业绩增长产生了一定影响。

2、航天产业发展空间广阔, 公司优势地位明显

党的十九大明确了建设航天强国的战略要求, 卫星在经济社会生活的作用愈发凸显, 卫星应用依托大数据、物联网、云计算等新技术有了越来越多的应用场景, 市场潜力大, 这些都为我国航天产业的持续发展带来良好机遇。公司依托航天科技集团在行业内的资源优势以及自深厚的技术积累, 目前在国内小卫星制造领域长期保持主导地位, 而在卫星应用领域, 公司以卫星综合应用系统总体为核心, 已经实现多领域的业务布局。根据公司《2019 年日常经营性关联交易公告》, 预计 2019 年公司关联销售和提供劳务金额 22 亿, 较上年同期提高 9%, 关联采购金额 36.6 亿, 较上年同期提高 3%, 表明公司业务继续保持稳定增长。预计公司在行业内的优势地位有望继续保持, 充分受益于行业的高速增长。

3、公司是五院旗下唯一卫星业务平台, 资产整合空间较大

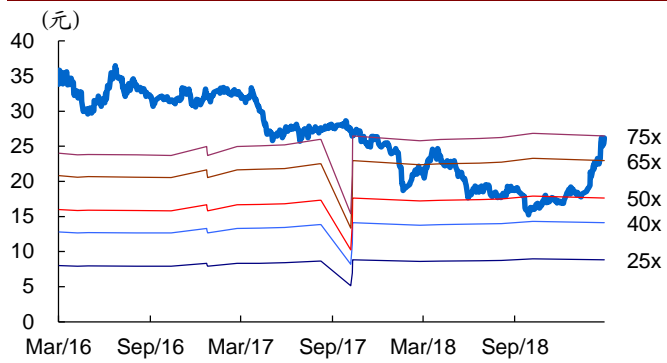
公司控股股东航天五院是我国主要的空间技术及产品研制基地, 承担了我国约 90% 卫星的研制, 技术实力雄厚, 旗下拥有总体部(501 部)、空间控制技术研究所(502 所)等优质资产。预计随着研究所改制逐步推进, 未来资产整合进程有望加速。

4、业绩预测

预测 2018-2020 年公司归母净利润分别为 4.75、5.22 和 5.80 亿元, 对应估值分别为 65、59 和 53 倍, 维持“强烈推荐”评级!

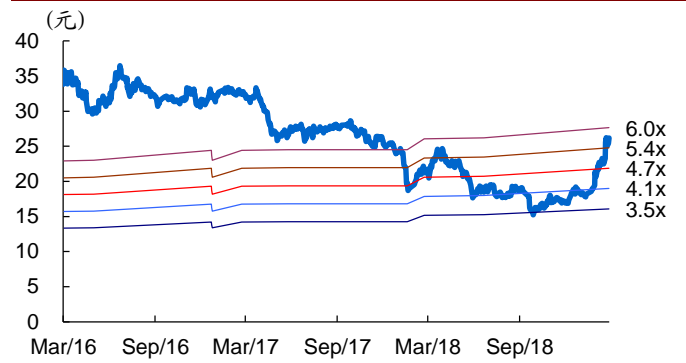
风险提示: 航天发射失利, 航天产业竞争环境恶化等

图 1: 中国卫星历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中国卫星历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	7188	7903	8814	9967	11245
现金	2602	3057	3537	3895	4252
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	253	183	214	247	284
应收款项	2413	2513	2916	3356	3867
其它应收款	46	42	49	57	65
存货	1105	1297	1145	1317	1516
其他	769	812	952	1095	1261
非流动资产	2556	2528	2373	2234	2109
长期股权投资	38	53	53	53	53
固定资产	1252	1159	1071	993	922
无形资产	618	606	545	491	441
其他	647	711	703	697	692
资产总计	9743	10432	11187	12201	13355
流动负债	3221	3626	3978	4548	5207
短期借款	282	207	0	0	0
应付账款	1890	2262	2653	3052	3513
预收账款	533	342	402	462	532
其他	515	815	923	1034	1163
长期负债	200	171	171	171	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他	200	171	171	171	171
负债合计	3421	3797	4148	4719	5378
股本	1182	1182	1182	1182	1182
资本公积金	1640	1640	1640	1640	1640
留存收益	2362	2650	2995	3374	3797
少数股东权益	1138	1162	1221	1285	1357
归属于母公司所有者权益	5185	5472	5817	6197	6620
负债及权益合计	9743	10432	11187	12201	13355

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(371)	868	819	493	502
净利润	410	418	475	522	580
折旧摊销	206	240	189	172	157
财务费用	15	18	(20)	(30)	(33)
投资收益	(5)	(9)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(1082)	151	126	(229)	(268)
其它	86	49	59	68	76
投资活动现金流	(293)	(173)	(22)	(22)	(22)
资本支出	(283)	(173)	(32)	(32)	(32)
其他投资	(10)	(0)	10	10	10
筹资活动现金流	(491)	(245)	(317)	(113)	(124)
借款变动	(365)	(90)	(207)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	27	0	0	0	0
股利分配	(130)	(130)	(130)	(143)	(157)
其他	(23)	(26)	20	30	33
现金净增加额	(1156)	449	480	358	357

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7385	7583	8907	10250	11811
营业成本	6429	6550	7680	8835	10170
营业税金及附加	23	25	29	34	39
营业费用	76	87	107	133	154
管理费用	349	425	508	615	744
财务费用	(27)	(7)	(20)	(30)	(33)
资产减值损失	4	8	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	26	35	10	10	10
营业利润	558	530	608	668	743
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	562	532	609	670	744
所得税	69	63	76	83	93
净利润	493	469	534	586	651
少数股东损益	84	51	59	64	71
归属于母公司净利润	410	418	475	522	580
EPS (元)	0.35	0.35	0.40	0.44	0.49

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	17%	3%	17%	15%	15%
营业利润	19%	-5%	15%	10%	11%
净利润	3%	2%	14%	10%	11%
获利能力					
毛利率	13.0%	13.6%	13.8%	13.8%	13.9%
净利率	5.5%	5.5%	5.3%	5.1%	4.9%
ROE	7.9%	7.6%	8.2%	8.4%	8.8%
ROIC	7.0%	6.7%	7.3%	7.5%	7.8%
偿债能力					
资产负债率	35.1%	36.4%	37.1%	38.7%	40.3%
净负债比率	2.9%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	6.5	5.5	6.3	7.2	7.2
应收帐款周转率	2.9	3.1	3.3	3.3	3.3
应付帐款周转率	2.6	3.2	3.1	3.1	3.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.35	0.35	0.40	0.44	0.49
每股经营现金	-0.31	0.73	0.69	0.42	0.42
每股净资产	4.38	4.63	4.92	5.24	5.60
每股股利	0.11	0.11	0.12	0.13	0.15
估值比率					
PE	75.6	74.1	65.2	59.3	53.4
PB	6.0	5.7	5.3	5.0	4.7
EV/EBITDA	20.5	20.3	16.9	16.2	15.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

钱佳兴，北京航空航天大学航空发动机系工学学士、硕士，曾在核工业工作，2018年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。