

合同负债增长或预示订单良好， 看好公司小卫星通信领域发展前景

核心观点：

1. 事件

8月25日，公司发布2020年半年业绩报告，上半年公司营收27.33亿元，同比下降12.94%，归母净利润1.49亿元，同比下降21.18%，扣非归母净利润1.41亿元，同比下降20.67%。

2. 我们的分析与判断

(一) 合同负债大幅增长反映公司订单情况良好

公司上半年营业收入27.33亿元，同比下降12.94%，主要原因是受外部环境不确定性和市场调整等因素影响，部分型号任务年内立项计划推迟，导致公司宇航制造业务收入有所减少。

由于公司年初开始采用新收入准则，对已收对价应向客户转让商品的款项未列入预收账款，而是列为合同负债，共4.69亿元，加上本期预收款项，本期公司的预收款项及合同负债共计4.72亿元，同比增长76.78%，表明公司未来履约订单较为充足。受疫情及新收入准则影响，本期公司存货为25.5亿元，同比增长30.40%，下半年产品交付量有望提高。因此，公司下半年业绩增速有望发生反转，实现业绩同比增长。

(二) 小卫星制造及通信领域继续保持领先地位

公司是国内小卫星制造龙头企业。公司宇航制造业务主要包括小卫星制造、微小卫星制造、部组件制造三大类。小卫星及微小卫星制造方面，公司专注于1,000公斤以下的小卫星及微小卫星的研制与生产，产品和业务集系统开发、系统设计、系统集成和在轨服务于一体。公司上半年成功发射4颗卫星，继续保持国内小卫星制造领域主导地位。

公司在卫星通信领域亦具有雄厚基础。公司的信息链批生产任务按计划推进，继续保持信息链领域的优势地位；车船载“动中通”产品按计划完成生产、交付，并获得持续订货；成功中标高通量网络技术项目、信关站Ka频段天线射频及配套设备等项目；获得某船载卫星通信终端采购合同；完成渔船Anovo卫星通信终端装船测试；为应急管理部提供高通量卫星通信终端用于业务测试，参与了多省应急指挥通信系统演练。

(三) 卫星互联网兴起，公司迎来发展良机

在国际上，Starlink（“星链”）、O3b 等公司持续推进基于低轨通信卫星技术的卫星互联网计划，Starlink 目前已经发射了10批低轨通信卫星，总数达到约600颗，并且有望在今年服务主要北美地区。

中国卫星（600118.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

温肇东

☎：010-6656 8330

✉：wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

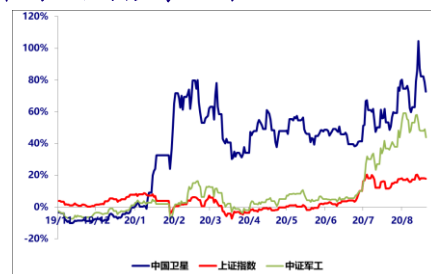
分析师登记编号：S0130520060001

市场数据

2020/08/25

A股收盘价(元)	38.31
A股一年内最高价(元)	45.97
A股一年内最低价(元)	19.88
上证指数	3373.58
市盈率(2020E)	109.55
总股本(亿股)	11.82
实际流通A股(亿股)	11.82
限售的流通A股(亿股)	0.00
流通A股市值(亿元)	453.01

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

在国内，前期航天科技和航天科工分别提出了“鸿雁”和“虹云”低轨通信卫星计划，并且均于 2018 年底发射了试验星。今年 4 月，国家发改委将卫星互联网正式列入“新基建”范畴，未来国内卫星互联网投资建设有望提速。

公司下属的深圳航天东方红卫星有限公司制造了第一颗“鸿雁”计划试验星，在国内低轨通信卫星制造领域走在了前列。同时，公司依托信息链、“动中通”、地面站等卫星通信项目积累的技术基础，能够全面覆盖移动卫星通信系统的空间段、地面段和用户段，为卫星互联网建设、运营提供系统级支撑。

3. 投资建议

预计公司 2020 至 2022 年归母净利润为 4.14 亿元、4.85 亿元、5.71 亿元，EPS 为 0.35 元、0.41 元、0.48 元，当前股价对应 PE 分别为 110x、93x 和 79x，

鉴于公司是我国小卫星制造及通信的龙头企业，稀缺性明显，并将长期受益于卫星通信领域发展，维持“推荐”评级。

风险提示：卫星互联网建设不及预期，产品交付进度延迟的风险。

表 1 主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:亿元)	64.63	78.48	92.21	109.03
同比(%)	-14.77%	21.42%	17.50%	18.24%
净利润(单位:亿元)	3.36	4.14	4.85	5.71
同比(%)	-19.64%	23.21%	17.23%	17.80%
EPS(单位:元)	0.28	0.35	0.41	0.48
P/E	134.98	109.55	93.45	79.33

资料来源：wind、中国银河证券研究院

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。

李良，温肇东，机械军工行业证券分析师。 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。本报告清晰准确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：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航沈飞（600760.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）等。

杰瑞股份（002353.SZ）、海油工程（600583.SH）、中海油服（601808.SH）、中集集团（000039.SZ）、博迈科（603727.SH）、中国中车（601766.SH）、中国通号（688009.SH）、华铁股份（000976.SZ）、鼎汉技术（300011.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）、机器人（300024.SZ）、先导智能（300450.SZ）、晶盛机电（300316.SZ）、捷佳伟创（300724.SZ）、迈为股份（300751.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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn