

航空航天设备

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中国卫星

600118

强烈推荐

打造天地一体化产业链的稳健型公司

近期到公司进行了实地调研，与公司高管进行了充分交流，对公司卫星研制和应用业务进行了较深入的了解。我们依然看好公司未来的发展前景。

投资要点：

- 全球卫星产业 08 年规模达 1444 亿美元，增速达 19%，其中的卫星运营服务仍占近 60% 的比重。权威机构预测，2009 年~2018 年期间，全球将建造并发射 1185 颗卫星，比前十年增长近 50%。
- 我国的卫星产业处在加速构建卫星空间体系的阶段，预计 09 年将发射 15 颗星，稍高于 08 年发射量。十一五将建立由 60 至 70 颗卫星组成的空间信息系统，预计后续 2-3 年卫星发射高峰仍会延续。完善卫星空间体系为卫星应用产业化打下基础，卫星地面应用设备中芯片核心技术及软件系统等基础信息产品仍是重点发展的方向。
- 公司卫星研制业务增速继续保持稳定，卫星交付和研制任务的承接由于基数已经抬高，09 年预计将不会出现激增。
- 公司卫星应用业务增长则仍然高于卫星研制业务增速。其中，预计图像传输业务仍将是增长点。这与我国武器装备信息化、提升武器精确打击能力等发展方向紧密相关；由于卫星导航产品将面临“北斗二代”导航星系的构建，短期内“北斗一代”导航产品增速缓慢；地面站系统集成业务保持平稳增速；云岗上行站业务增速预计将超过 30%。预计 09-11 年卫星应用业务复合增长率约 20%。
- 维持“强烈推荐”评级。我们预计公司 09-11 年 EPS 为 0.56、0.66、0.76 元，EPS 复合增长率约为 17%；考虑到公司所处行业的政策支持、目前在小卫星研制的垄断地位、控股股东未来可能的资产注入，我们认为公司应享有相对较高的估值水平，未来 6-12 个月的目标价为 24.00 元，维持“强烈推荐”评级。

6-12 个月目标价： 24.00 元

当前股价： 20.36 元

评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3372.60
总股本(百万)	353
流通股本(百万)	172
流通市值(亿)	35
EPS (TTM)	0.50
每股净资产(元)	5.03
资产负债率	48.73%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国卫星	15.80	3.31	18.71
上证综合指数	12.47	35.23	66.01



相关报告

中国卫星--卫星产业的希望之星

2008/03/03

中国卫星-稳步增长的长期投资品种

2008/08/26

中国卫星-业绩增长原动力：卫星研制业务

平稳、应用业务快增 2008/10/27

中国卫星-一份略超预期的年报

2009/03/02

主要财务指标

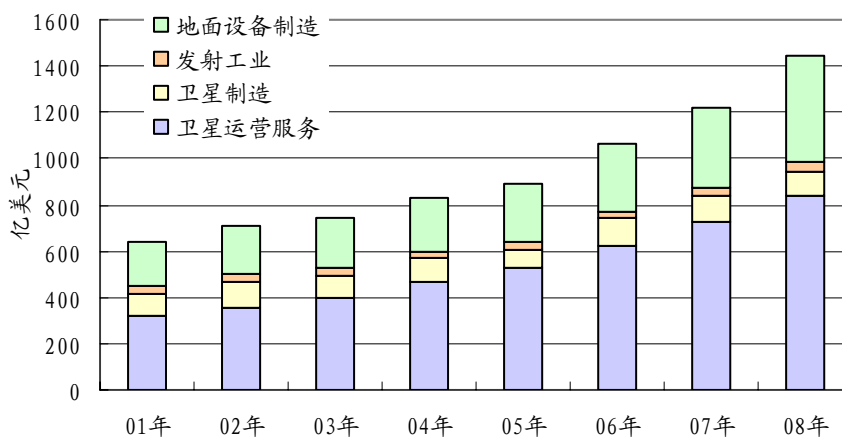
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1994	2252	2533	2814
同比(%)	31%	13%	12%	11%
归属母公司净利润(百万元)	176	197	231	269
同比(%)	33%	12%	17%	16%
毛利率(%)	15.5%	15.7%	16.2%	16.6%
ROE(%)	12.0%	12.1%	12.4%	12.6%
每股收益(元)	0.50	0.56	0.66	0.76
P/E	40.76	36.33	30.98	26.64
P/B	4.91	4.40	3.85	3.37
EV/EBITDA	26	24	20	17

资料来源：中投证券研究所

1、全球卫星产业发展状况

根据卫星产业协会（SIA）发布的《2009 卫星工业状态报告》，全球卫星产业 2008 年总收入为 1444 亿美元，收入增长 19%。全球卫星产业 2003-2008 年增长率为 14.2%。

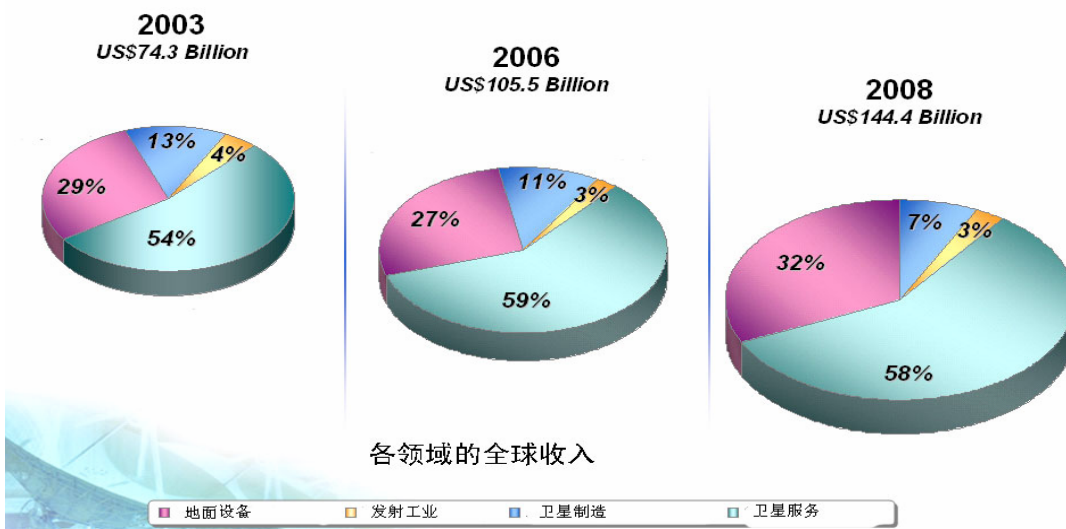
图 1：全球卫星产业收入增长状况



资料来源：《2009 年全球卫星工业状况报告》

卫星产业包括卫星服务、卫星制造、发射工业、地面设备。其中卫星服务包括：移动、固定、遥感、广播；卫星制造包括：卫星制造、元件及子系统建造；发射工业包括：发射服务、载具制造；地面设备包括：网络设备、用户设备等。

图 2：全球卫星产业收入结构

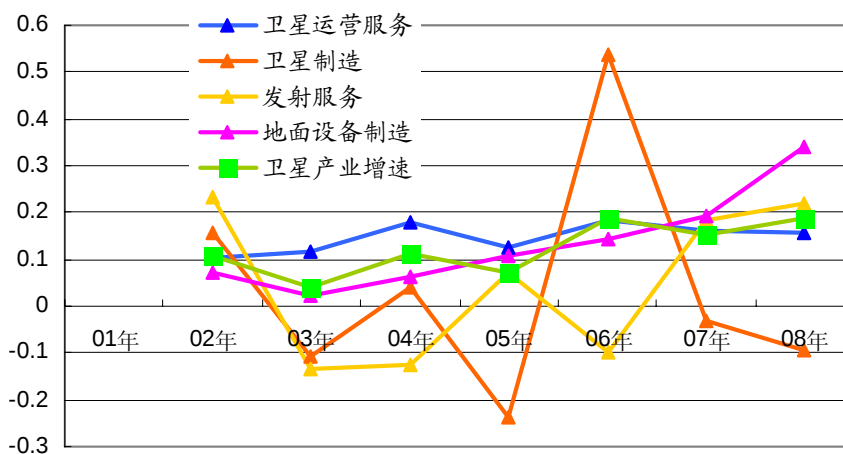


资料来源：《2009 年全球卫星工业状况报告》

2008 年卫星服务收入以 16% 的比率保持稳定增长，收入达 840 亿美元，

包括卫星广播电视服务、移动通信、固定通信、遥感等服务收入。其中，卫星电视服务收入为 673 亿美元，约占卫星服务收入的 80%。

图 3: 全球卫星产业各业务增速



资料来源:《2009 年全球卫星工业状况报告》

2008 年卫星制造收入稍有下降, 因为卫星发射数量较少, 08 年全球发射了 94 颗卫星, 而 07 年则发射了 102 颗。

发射工业收入从 2007 年到 2008 年增加了 20%, 尽管发射次数减少, 但发射价格有所提高。

2008 年地面设备收入增长速度最快, 为 34%, 大大超过 2007 年 19% 的增速。收入规模为 460 亿美元, 仅次于卫星服务。主要收入来自面向用户的产品, 包括卫星电视设备、宽带、移动等卫星通信设备及 GPS 设备, 其中, GPS 设备收入超过地面设备的 50%, 卫星通信设备收入约占地面设备收入的 35%。

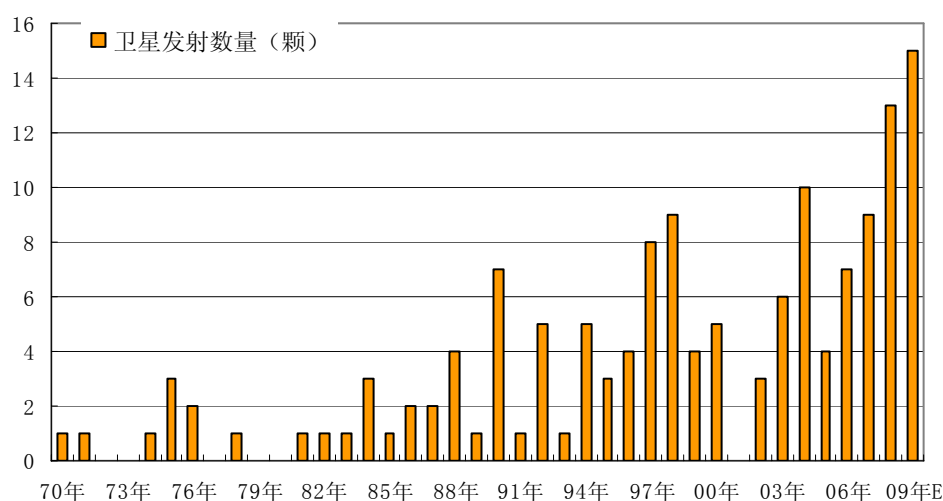
根据欧洲咨询公司最新发布的《世界市场调查: 2018 年以前将要建造与发射的卫星》估计, 2009 年~2018 年期间, 全球将建造并发射 1185 颗卫星, 比前十年 (1999 年~2008 年) 增长近 50%。

预计 2009 年~2018 年间制造与发射这些卫星产生的市场收益可达 1780 亿美元。目前的全球经济危机只会对航天工业造成有限的影响。各国政府继续开展航天技术研发工作, 仅有小部分商业卫星运营商的业务和财政方面受到经济危机影响。

2、我国卫星产业发展状况

95 年后中国进入了卫星发射较密集的阶段, 08 年我国发射了 13 颗卫星。业内预计 2009 年将发射 15-16 颗卫星。这也反映了我国卫星研制业务量也进入了数量化的阶段。

图 4: 我国卫星发射情况



资料来源：中投证券研究所整理

我国目前初步形成了返回式遥感、通信广播、气象、科学与技术试验、地球资源、导航定位 6 个应用卫星系列，逐步应用于经济、科技、文化、教育和国防等各个领域。

十一五期间我国将研制近 100 颗空间飞行器，其中包括通信广播卫星、地球资源卫星、返回式卫星、气象卫星、导航卫星和科学试验卫星六大系列，将建立由 60 至 70 颗卫星组成的空间信息系统；到 2020 年，建立基本满足国民经济建设、社会发展和公共安全需求的卫星应用体系，建成通信、导航、海洋、气象、环境与减灾、水利、国土、农业、林业、远程教育等 10 个以上稳定运行的业务系统。我们预计后续 2-3 年我国卫星发射高峰依然会延续。

我国的卫星应用业务仍偏重于地面设备制造，主要有卫星导航、通信、图像传输、卫星广播电视、地面站等方向的地面设备制造、集成。运营服务方向，面向大众的卫星广播电视地面段运营未市场化，仍以解决覆盖问题为主；地面段中的节目源发射和接收也由国家和地方政府掌控，空间段资源主要为政府控制。

卫星导航应用产业链主要包括地理信息和地图数据、软件和操作系统集成、芯片主板等核心产品、接收机、终端产品等各环节。目前主要在车辆监控和导航、大地测量、海上运输和渔业等领域得到了比较广泛的应用。据统计，我国从事卫星导航定位产品与服务的市场容量在 1998 年之前每年以约 30% 的速度递增，1998 年之后每年以 50% 左右的速度递增，2000 年市场总量约有 10 亿元人民币，2001 年有 15 亿元左右，2003 年达到 32 亿元左右，2006 年达到 120 亿元。2008 年我国卫星导航应用与服务产值已超过 400 亿元，导航定位终端社会总持有量已超过 1000 万个；导航电子地图覆盖 31 个省级行政区划单位、300 多个地级行政区划单位、近 3000 个县级行政区划单位，覆盖公路里程总量达 170 多万公里，占全国公路总里程的 95% 以上。

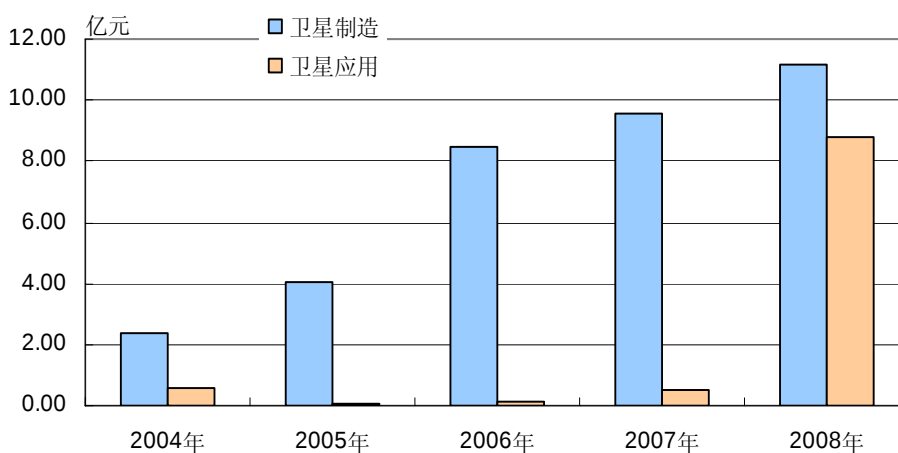
根据卫星导航应用产业十一五投资指南，我国重点发展的产品主要有信息服务平台、应用终端产品、芯片组和主板组终端产品核心技术、嵌入式微处理器及软件系统等基础信息产品。

卫星通信包括卫星广播电视、固定通信（含宽带）、移动通信等业务。卫星通信具有传输距离远、覆盖区域大、灵活可靠、不受地理环境条件限制等独特优势，它与光纤通信各有优势，两者互补。《国家突发公共事件总体应急预案》的公布实施以及 08 年汶川地震，卫星通信在应急通信保障方面已显示出良好的市场应用前景。在国外，卫星通信被普遍作为一种十分奏效的应急通信方案，在抢险、救灾、疾控、环保、森林防火、水利、石油、高速公路、质量监督等领域的应用非常广泛。目前，美国卫星通信已占社会全部电信收入的 7%，而我国只有万分之七。据不完全统计，我国卫星应急通信产品市场需求将突破 1000 亿人民币，可带动电子制造、汽车改装、通信系统集成等相关产业 5000 亿元的市场规模，再加上在卫星电视、卫星电话和远程教育等方面的应用，卫星通信市场发展潜力惊人。

3、公司业务

公司主要业务为卫星研制和卫星应用两大部分，卫星研制为微、小卫星的研制，卫星应用为卫星地面设备制造及集成、广播电视信号上下行服务。卫星研制业务占比一直较大，08 年收购航天恒星和 503 所后，卫星应用业务占比达到了约 45%。

图 5：公司主要业务收入情况



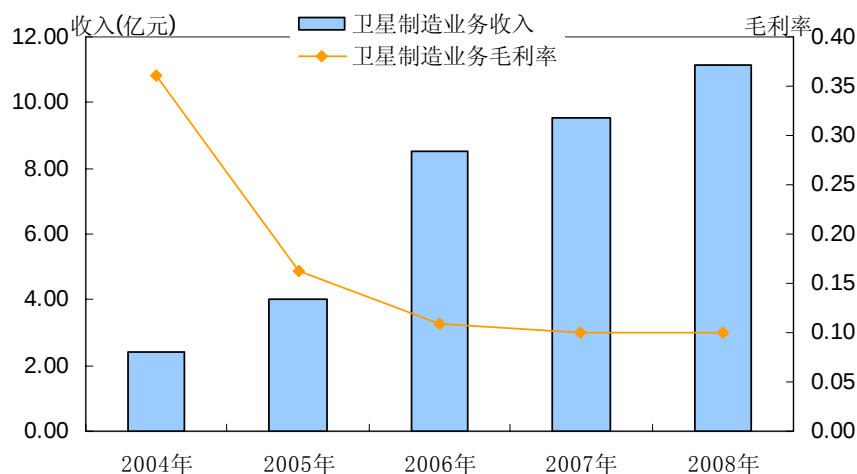
资料来源：公司公告 中投证券研究所

● 小卫星研制

全球在 90 年代之前是大卫星研制高速发展时期，90 年代开始卫星研制方向的发展出现两极化趋势，一个是研制大型、多载荷、多用途卫星，一个则是小卫星技术的开发。

相对于传统的大卫星来讲，小卫星具有较多的优点：发射质量低、体积小、能耗低、机动性强、研制成本低；研发周期短、新技术含量高；发射与使用方式灵活；容易支持星座组网和编队飞行，可以形成很强的系统和生存能力；风险相对较低。据专家预计，小卫星技术将成为未来航天高技术发展中的主要方向之一。

图 6：公司小卫星研制业务收入和毛利率



资料来源：公司公告 中投证券研究所

公司小卫星研制业务的主体是下属全资子公司-航天东方红卫星有限公司，微小卫星的研制将会以航天东方红海特卫星公司为主。航天东方红公司基于小卫星 CAST968 平台系列，研制了海洋 1 号 A/B 号、探测 1 号/2 号、实践 6 号 B 星、试验 2 号、遥感 2 号、环境与灾害监测预报 A/B 等卫星，基本占领了国内小卫星市场。该平台系列技术是用于小卫星研制的核心技术资产，是公司小卫星研制的重要技术平台。

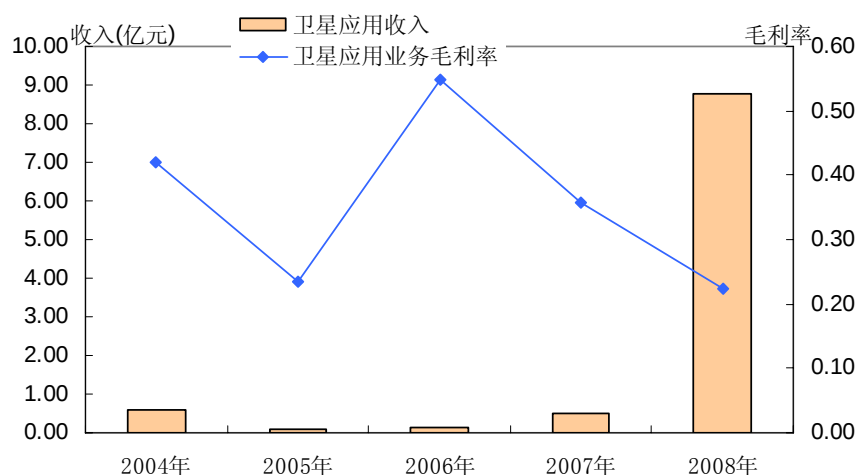
公司小卫星研制业务采取哑铃式的经营模式，即负责整个卫星研制过程中系统总体设计、重要分系统和整星的总装、测试和试验工作，对于中间环节的零部件及分系统、元器件等则由协作配套单位提供。公司拥有 5-6 颗小卫星的年生产能力。

目前，小卫星业务的客户比较集中，主要为国家海洋局、国家减灾委、国家环保总局等政府单位，因此，国家政策和各部委拟定和实施卫星的发展计划对公司小卫星研制业务影响重大。

随着小卫星应用领域的扩展和技术的不断发展，国内航天系统外的一些科研院所和大学也开始涉足这一领域，但在技术、设施等方面竞争力都与公司有较大差距。预计公司在未来 5 年内仍将保持垄断地位。

● 卫星应用

图 7：公司卫星应用业务收入和毛利率



*08 年卫星应用业务并入了航天恒星科技股份有限公司和 503 所

资料来源：公司公告 中投证券研究所

公司卫星应用业务主要包括：云岗上行站的广播电视上下行、卫星运行监测等服务业务、卫星导航产品、卫星通信产品、弹载及机载信息链产品、地面站设备等。航天科技集团以中国卫星所属的全资子公司——航天恒星科技股份有限公司作为卫星应用研究院的支撑实体，构建航天科技集团公司卫星应用的总体单位，还有航天恒星空间技术应用公司、航天东方红卫星信息技术公司等单位也是卫星应用业务的主体。

（1）云岗上行站

云岗上行站是我国第一颗试验通信广播卫星测控站的研制、试验基地和国家级广播电视上行站，1990 年开始承担国家模拟电视广播、标清数字电视广播、数字付费电视广播，以及直播节目上行和远程教育卫星传输，是国家广播电影电视总局安全播出体系的重要组成部分。目前传输约 80 套广播电视节目，运行管理 9 个卫星广播电视上行站，拥有的大口径天线分别为 2 副 9 米、2 副 11 米、1 副 12 米、1 副 13 米。云岗站多年向国内外新闻媒体、体育商和节目公司提供新闻、赛事实况和内容投递的卫星传输服务，目前运行管理 3 个卫星新闻赛事上行站和 8 个卫星新闻赛事采集站，天线口径均在 4.5 米以上。

目前国内拥有 34 个卫星上行站，多为地方广播电视卫星上行站，规模较小，有 4 个卫星站规模较大，其中 3 个为广电系统下的，另一个就是云岗站。

云岗站同时为卫星定点、排故和卫星交付用户提供了可靠的遥测数据支持。

随着国内外传媒节目的不断丰富及对新闻、赛事等及时性的需求，云岗站的上下行业务增长将出现较高增速。

（2）导航业务

公司的导航业务主要是导航终端产品，主要针对政府部门、军队等特定用户开发的北斗一代星系统下的导航产品。北斗一代星系统属于区域性的导航通信系统，它与 GPS 最大的不同是北斗系统为主动式双向测距，具有定向通信

综合功能。目前北斗导航系统入网注册用户 4 万多，近两年内规划新增用户数超过 10 万。随着我国北斗二代全球导航卫星体系的建立，导航终端产品将进一步升级为基于北斗二代导航星系的产品，需求市场将进一步扩大。除了导航精度更高外，兼容性、导航通信功能的综合性也是导航终端未来发展的趋势。目前公司已研制出北斗二代产品样机，但要到后续的定型批产阶段需要北斗二代空间星系的建设完成。

（3）通信业务

公司的卫星通信业务主要有动中通、静中通等。动中通和静中通等是指在不同运动状态下的卫星通信装置，包括卫星自动跟踪系统和卫星通信系统两部分。目前国内动中通较多应用在应急救援、公共安全、消防及军事等领域中，已经有一定的竞争环境，国内比如航天科工集团、电子科技集团下均有产品推出。

公司在卫星通信业务上还在开拓 VSAT 卫星通信系统产品。VSAT 卫星通信网一般是由大量 VSAT 小站与一个主站协同工作，共同构成的一个卫星通信网，VSAT 站能很方便地组成不同规模、不同速率、不同用途的灵活而经济的网络系统。国内许多国家部门、大型企业、专业用户和边远地区纷纷建立相应的 VSAT 网络。这些系统分别归属于银行金融证券机构，新闻单位，电力、煤炭、石油天然气等能源系统，交通民航、海关贸易、旅游饭店、公安武警、大型综合企业及邮电系统和通信运营商等。截至 2005 年，全国 34 家 VSAT 经营企业共计拥有 VSAT 端站用户 3 万多个，其中单向数据端站 2.5 万个，双向数据端站 0.7 万个，话音端站有 100 多个；按照通信设备 8 年使用寿命计算，即使不增加新用户，每年平均有 1,000 个双向端站、3,000 个单向端站的更换产品市场。为了保证部门（系统）内部通信的及时性和安全性，大型企事业单位与行政部门往往需要组建专用通信网络，VSAT 系统有很大的市场拓展空间。

在 VSAT 系统研制与生产方面，国外主要的厂商有美国的 Hughes、以色列的 Gilat 等，它们占有较大的市场份额，实力比较强。截止到目前，国内研发的、具有自主知识产权、可支持大规模组网的卫星通信 VSAT 系统还是空白。正在运行的商用系统的核心系统设备都来自国外厂商，国内没有一家厂家或公司能够提供完全国产化的全套 VSAT 系统，国内企业只能提供一些诸如卫星通信天线等配套产品。目前，公司正在努力切入企业集团用户，成为 VSAT 系统级的研制、生产单位，而下一步的目标是成为 VSAT 网络增值服务提供商。预计 VSAT 系统业务将成为公司 2010 年后的业绩增长点之一。

（4）图像传输业务

公司图像传输业务主要包括卫星遥感数据接收和处理系统产品、信息链产品等。其中，信息链产品包括地面、无人机、导弹弹载数据链等。遥感卫星的遥感数据广泛地服务于农业、工业、林业、海洋、军事、气象、环境、地质、资源等近百个部门和领域，公司是国内最早研制遥感卫星数据接收和处理终端的单位之一，具有遥感卫星地面应用系统工程设计和生产能力，产品应用于多个国防与民用固定或机动型遥感卫星接收处理站。公司信息链产品主要应用于军事领域，这类产品正是符合我国武器装备精确打击、信息化发展方向的产品。

（5）地面站设备

地面站设备主要包括地面站设备系统集成等，主要是利用卫星应用相关地面设备和技术，实现对卫星的跟踪，数据的接收、存储和卫星运行业务测控等功能。已经应用的有风云二号卫星指令与数据接收站、深圳证券卫星通信网络工程、军用传输型遥感卫星机动接收处理站、北斗二号地面运控系统模拟测试系统、高分辨率对地观测卫星地面应用系统信息接收站网、中央电视台和多个省市电视上行站等等。

一般卫星同地面的通信均需要建立卫星地面站进行，随着应用卫星空间系统的建立，卫星地面系统也将不断扩充和完善。目前，国内生产卫星地面站相关设备的供应商不在少数，但能做大型卫星地面站设备及系统集成的较有实力的企业除了公司全资的航天恒星科技股份有限公司外，还有如电子科技集团、总参下属单位等。

4、盈利预测

根据 09 年可能完成以及十一五期间的计划，假设每颗星 3 年研制交付期内每年按 30%、30%、40%的完工进度结转收入，我们推测 2009-2010 年小卫星研制收入复合增长率约为 15%。

对于卫星应用业务，根据前述分析，我们预计云岗上行站运营服务业务将会有 30%的增速；

导航业务，则由于近两年为北斗二代星系构建的阶段，地面的应用设备的需求将在星系构建完成后出现较高增长，公司导航终端产品仍以特定用户为主要供货方向，目前的终端产品将缓慢增长，预计将在 2011 年后增速出现明显提升；

通信业务，公司动中通等产品增速平稳，我们预计 2010 年开始公司将在 VSAT 卫星通信系统产品上取得突破；

图像传输业务，由于产品符合武器装备的信息化发展趋势，09-11 年预计将保持约 30%的增速；

地面站设备系统集成业务随着我国空间系统的不断建立，预计 09-11 年将以 10%-15%的增速增长。

表 1 公司 2009-2011 年收入预测

收入	2008	2009E	2010E	2011E
卫星制造	11.16	12.24	12.96	13.50
增速	17%	10%	6%	4%
卫星应用	8.78	10.28	12.37	14.64
增速		17%	20%	18%
-云岗上行站	0.35	0.46	0.59	0.71
-导航产品	2.03	2.13	2.23	2.65
-通信产品	1.26	1.39	1.83	2.07
-图像传输	2.15	3.01	4.07	5.29

-地面站系统集成	2.05	2.36	2.72	2.99
-其他产品	0.93	0.93	0.93	0.93
合计	19.94	22.52	25.33	28.14
增速		13%	12%	11%

资料来源：中投证券研究所

公司卫星研制业务毛利率水平从 06 年开始基本保持稳定在 10% 左右，卫星应用业务则由于各类细分产品的毛利率水平和收入增速不同而有差异，我们预计各类细分产品的毛利率水平基本稳定。

表 2 公司 2009-2011 年毛利率预测

毛利率	2008	2009E	2010E	2011E
卫星制造	10%	10%	10%	10%
卫星应用	22%	23%	23%	23%
综合毛利率	16%	16%	16%	17%

资料来源：中投证券研究所

基于上述假设前提，我们作出了盈利预测。

表 3 盈利预测

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1994	2252	2533	2814
收入同比(%)	31%	13%	12%	11%
归属母公司净利润	176	197	231	269
净利润同比(%)	33%	12%	17%	16%
毛利率(%)	15.5%	15.7%	16.2%	16.6%
ROE(%)	12.0%	12.1%	12.4%	12.6%
每股收益(元)	0.50	0.56	0.66	0.76
P/E	40.76	36.33	30.98	26.64
P/B	4.91	4.40	3.85	3.37
EV/EBITDA	26	24	20	17

资料来源：中投证券研究所

5、投资建议

我们预测公司 09-11 年的 EPS 为 0.56、0.66、0.76 元，09-11 年 EPS 复合增长率约为 17%，考虑到公司目前在小卫星研制的垄断地位、国家对航天业发展的政策支持以及控股股东未来可能的资产注入，我们认为公司应该享有较高的估值水平，给与公司未来 6-12 个月的目标价为 24.00 元，我们认为其估值仍有较大提升空间，给予公司“强烈推荐”评级。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2538	2502	3029	2696	营业收入	1994	2252	2533	2814
现金	1556	1556	1756	1556	营业成本	1685	1898	2123	2347
应收账款	487	210	674	303	营业税金及附加	9	10	11	13
其它应收款	10	11	13	14	营业费用	12	16	18	20
预付账款	162	176	188	181	管理费用	100	124	139	155
存货	306	529	375	617	财务费用	-23	-43	-47	-53
其他	18	19	22	24	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	325	310	326	344	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	0	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	117	147	194	227	营业利润	206	243	284	330
无形资产	142	131	120	109	营业外收入	0	0	0	0
其他	66	32	13	9	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2864	2812	3356	3040	利润总额	205	243	284	330
流动负债	1320	1091	1394	798	所得税	24	36	43	49
短期借款	0	578	0	414	净利润	181	206	242	280
应付账款	694	-120	868	-34	少数股东损益	5	10	11	12
其他	626	633	526	417	归属母公司净利润	176	197	231	269
非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	215	231	276	326
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	0.60	0.56	0.66	0.76
其他	25	25	25	25	主要财务比率				
负债合计	1347	1117	1420	824	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	59	68	79	91	成长能力				
股本	294	353	353	353	营业收入	31.0%	12.9%	12.5%	11.1%
资本公积	791	791	791	791	营业利润	26.7%	17.7%	17.0%	16.1%
留存收益	373	482	713	982	归属于母公司净利润	32.8%	12.2%	17.3%	16.3%
归属母公司股东权益	1458	1626	1857	2125	获利能力				
负债和股东权益	2864	2812	3356	3040	毛利率	15.5%	15.7%	16.2%	16.6%
现金流量表					净利率	8.8%	8.7%	9.1%	9.5%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	12.0%	12.1%	12.4%	12.6%
经营活动现金流	424	-587	797	-602	ROIC	-1584.5%	23.3%	99.8%	21.5%
净利润	181	206	242	280	偿债能力				
折旧摊销	32	31	39	49	资产负债率	47.0%	39.7%	42.3%	27.1%
财务费用	-23	-43	-47	-53	净负债比率	0.11%	51.84%	0.10%	50.48%
投资损失	1	0	0	0	流动比率	1.92	2.29	2.17	3.38
营运资金变动	206	-767	549	-873	速动比率	1.69	1.80	1.90	2.60
其它	27	-15	15	-5	营运能力				
投资活动现金流	-753	-2	-66	-66	总资产周转率	0.71	0.79	0.82	0.88
资本支出	189	33	65	65	应收账款周转率	4	6	6	6
长期投资	0	-1	0	0	应付账款周转率	3.50	6.62	5.68	5.63
其他	-564	30	-1	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-28	590	-531	468	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.56	0.66	0.76
短期借款	0	578	-578	414	每股经营现金流(最新)	1.20	-1.67	2.26	-1.71
长期借款	1	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.61	5.27	6.03
普通股增加	0	59	0	0	估值比率				
资本公积增加	-350	0	0	0	P/E	40.76	36.33	30.98	26.64
其他	320	-47	47	53	P/B	4.91	4.40	3.85	3.37
现金净增加额	-357	0	201	-201	EV/EBITDA	26	24	20	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 中投证券研究所军工行业分析师, 工学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434