

整体运营仍稳健，投资项目有看点

- 2009 年上半年公司实现每股收益 0.2 元，同比增长 23%符合预期。公司两大业务成长稳健，累计实现营业收入 8.76 亿元，较上年同期增长 6.7%；营业利润 8445 万元，较上年同期增长 6.2%；归属于上市公司股东的净利润 7143 万元，较上年同期增长 23%。净利润增幅高于收入增幅的原因主要是营业外收入增加，而当期营业收入主要来自公司承担的列入国家产业发展计划的项目验收完毕，结转拨付的国家资金补助 450 万元。另外，报告期公司主要子公司的所得税率为由去年同期的 18%下调至 15%也是公司净利润增长较大的原因。
- 公司毛利率 16%，与去年同期基本持平，主业盈利能力稳定。由于公司两大主业的客户以政府部门为主，因此稳定的定价机制帮助公司获得了稳定的盈利能力。公司的内部管理趋于稳健，上半年管理费用和销售费用占比与去年基本持平。三项费用中只有财务费用由于利率与去年同期相比大幅降低，利息收入减少出现一定波动。总体来看公司盈利能力依然稳健。
- 公司小卫星研制任务饱满，前景广阔。报告期内，公司成功在轨交付环境一号 A/B 卫星，同时多个项目进入立项阶段，各项工作进展顺利。近两年随着海洋系列小卫星星座和环境系列小卫星星座的建设，公司小卫星研制业务需求稳健。而 2009 年是航天科技集团任务高峰年，全年计划安排包括小卫星在内的数十个型号及专项工程任务，其中安排宇航型号发射 10 余次。未来几年型号飞行试验任务总量将继续保持高峰状态。
- 募集资金转投的新项目使公司有望进一步挖掘产业链价值。公司拟将原投资于研发实验室建设项目的 7000 万元转用于与天津电源研究所合资成立恒电空间电源有限公司。天津电源研究所的电源产品已广泛用于卫星、飞船、飞机等装备上，涉及大卫星和小卫星多个领域，由其研制生产的空间电源系统在国内市场中处于主导地位，并已成功应用于多颗卫星。合资公司未来将主要从事空间电源产品的研发与生产，此举有利于公司借助其在航天配套领域的影响力，进一步延伸公司宇航产业链。但鉴于航天电源领域内已有类似的合资合作模式，公司该业务市场竞争力和发展情况有待观察。
- 维持增持的投资评级：公司小卫星研制和卫星应用业务将保持健康发展势头。随着业务规模的扩大，管理水平的提高，公司盈利能力有望增强。我们预计公司 2009、2010 年的 EPS 分别为：0.57 元、0.68 元，分别对应 PE 为 37 倍，31 倍，维持增持评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

陈刚

军工及电子行业首席分析师

8621×63325888 × 6096

chengang@orientsec.com.cn

王天一

军工行业助理分析师

8621×63325888 × 6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 11 日) 21.17 元

目标价 23 元

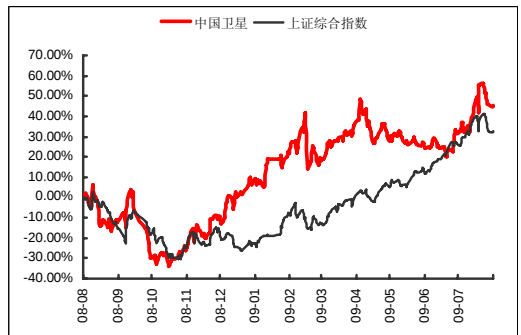
总股本/A 股 (万股) 35254/35254

国家/地区 中国

行业 航空制造&军工

报告日期 2009 年 8 月 12 日

股价表现



评价周期 1 个月 3 个月 12 个月

绝对表现 (%) 10.7 13.8 46.5

相对表现 (%) 5.8 -15.9 -0.1

资料来源: WIND

财务预测

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1994	2359	2913	3602
主营业务利润	309	359	452	569
净利润	181	206	248	315
每股收益 (元)	0.50	0.57	0.68	0.87
市盈率	42.51	37.14	30.96	24.42

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

附表：中国卫星盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2538	2859	3369	4090	营业收入	1994	2359	2913	3602
现金	1556	1513	1769	2125	营业成本	1685	2000	2461	3034
应收账款	487	602	727	909	营业税金及附加	9	11	13	16
其它应收款	10	11	15	18	营业费用	12	16	20	25
预付账款	162	279	352	383	管理费用	100	115	154	190
存货	306	454	505	656	财务费用	-23	-32	-34	-40
其他	18	0	0	0	资产减值损失	4	7	5	6
非流动资产	325	431	530	628	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	-1	-1	-1	0
固定资产	117	197	236	269	营业利润	206	241	293	371
无形资产	142	201	270	343	营业外收入	0	6	0	0
其他	66	33	23	16	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	2864	3290	3898	4719	利润总额	205	231	292	371
流动负债	1320	1577	1937	2442	所得税	24	25	30	34
短期借款	0	0	0	0	净利润	181	206	248	315
应付账款	694	486	711	954	少数股东损益	5	4	7	9
其他	626	1091	1226	1488	归属母公司净利润	176	202	241	306
非流动负债	26	1	1	1	EBITDA	215	229	301	385
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	0.50	0.57	0.68	0.87
其他	25	-0	-0	0	主要财务比率				
负债合计	1347	1579	1939	2444	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	59	65	72	81	成长能力				
股本	294	294	294	294	营业收入	31.0%	18.3%	23.5%	23.7%
资本公积	791	791	791	791	营业利润	26.7%	12.2%	26.4%	26.8%
留存收益	373	562	803	1109	归属于母公司净利润	32.8%	7.3%	28.0%	26.8%
归属母公司股东权益	1458	1647	1888	2193	获利能力				
负债和股东权益	2864	3290	3898	4719	毛利率	15.5%	15.2%	15.5%	15.8%
现金流量表					净利率	8.8%	8.0%	8.3%	8.5%
单位: 百万元					ROE	12.0%	11.4%	12.8%	13.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	偿债能力				
经营活动现金流	424	66	364	468	资产负债率	47.0%	48.0%	49.7%	51.8%
净利润	181	206	248	315	净负债比率	0.11%	0.09%	0.07%	0.06%
折旧摊销	32	29	42	53	流动比率	1.92	1.81	1.74	1.67
财务费用	-23	-32	-34	-40	速动比率	1.69	1.53	1.48	1.41
投资损失	1	1	1	0	营运能力				
营运资金变动	206	-98	104	138	总资产周转率	0.71	0.77	0.81	0.84
其它	27	-41	4	1	应收账款周转率	4	4	4	4
投资活动现金流	-753	-137	-142	-152	应付账款周转率	3.50	3.39	4.11	3.64
资本支出	189	101	65	70	每股指标 (元)				
长期投资	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.57	0.68	0.87
其他	-564	-36	-77	-82	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.20	0.19	1.03	1.33
筹资活动现金流	-28	28	34	40	每股净资产 (最新摊薄)	4.14	4.67	5.35	6.22
短期借款	0	0	0	0	估值比率				
长期借款	1	0	0	0	P/E	42.51	37.14	30.96	24.42
普通股增加	0	0	0	0	P/B	5.12	4.53	3.95	3.40
资本公积增加	-350	0	0	0	EV/EBITDA	27	26	20	15
其他	320	28	34	40					
现金净增加额	-357	-43	256	355					

分析师承诺

陈 刚：军工&电子行业首席分析师

王天一：军工行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn