

上市公司简评报告

通信设备

维持持续稳定增长

事件

子标题

今日公布半年报，上半年实现收入 8.75 亿元，同比增长 6.68%；归属于上市公司股东的净利润 7143.34 万元，同比增长 23.46%；EPS 0.20 元。基本符合我们的预期。

简评

上半年业绩实现稳定增长

今年以来，我国卫星及卫星应用产业环境没有发生大的变化，卫星产业继续面临良好的发展机遇。由于国家政策的支持、客户需求的增长以及技术的不断进步持续推动卫星及卫星应用产业的稳步增长。且小卫星具有研制周期短、成本较低、便于组网等优势，其在航天器中的比重在上升，增速更快。另外，由于卫星研制业务的主要客户为政府用户、特定用户和行业客户，基本不受宏观环境变化的影响，需求确定性很强，并使得公司业务和业绩均实现稳定增长。

上半年，公司实现收入 8.75 亿元，同比增长 6.68%；归属于上市公司股东的净利润 7143.34 万元，同比增长 23.46%。而归属母公司的净利润增幅高于收入增幅的主要原因，是营业外收入增加(获得 450 万元国家资金补助)、营业外支出减少(上年有地震捐款支出)、资产减值损失减少等。

卫星研制任务饱满 实现稳定增长 卫星应用业务进展良好

上半年，公司继续保持在国内小卫星研制领域的主导地位，在研任务饱满。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，后续定单稳定增长。

在卫星应用领域，整体情况良好，收入增速高于卫星研制业务，收入占比与上年同期相比略有提高。按我们估算，卫星应用业务收入占比已超过 35%，其重要性日益凸显。

在卫星应用的具体领域，发展最好的是卫星导航领域，集采手持型用户机、车载型用户机项目销售态势良好，导航用户终端、数字化综合应用终端等新产品研发进展顺利。卫星综合应用领域，签订了风云气象卫星地面应用系统一期等多项合同；卫星通讯领域，“动中通”等卫通天线产品中标多个国家级重点项目；而卫星遥感和图像传输领域，和卫星运营服务领域，均保持稳定。

中国卫星（600118）

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-010-85130981

分析日期：2009 年 08 月 12 日

当前股价：21.17 元

目标价格 6 个月：23.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
17.4/12.5	22.9/-1.8	37.5/4.6
12 月最高/最低价 (元)		26.75/0
总股本 (万股)		35,254
流通 A 股 (万股)		17,161
总市值 (亿元)		74.63
流通市值 (亿元)		36.33
近 3 月日均成交量 (万)		588
主要股东		
中国航天科技集团公司第五研究院		51.32%

股价表现



预测公司 09 年全年实现稳定较快速增长

由于公司在未来几年内均面临良好发展机遇，增长确定性很强。短期来看，我们预测 09 年全年公司业绩将实现稳定较快速增长，其中全年收入增幅将明显高于上半年的收入增幅（因部分应结算在 07 年的收入在 08 年上半年结算，因此 09 年上半年收入增幅较低），全年净利润增幅也将小幅高于上半年的增幅，且由于四季度是收入确认的高峰期，在上半年 EPS 为 0.20 元的情况下，我们维持预测 09 年全年 EPS 为 0.65 元不变（但对全年毛利率、三项费用率等项目做了一些调整）。中期来看，我们维持公司将实现持续稳定增长的判断，预测 10-11 年 EPS 为 0.77 元和 0.91 元。

维持“增持”评级 关注股价驱动因素

鉴于对公司良好发展前景和持续稳定增长的乐观预期，以及公司作为很好的抗周期性、防御性品种的特点，我们维持对公司的“增持”评级，6 个月目标价 23.40 元。另外，建议关注下半年可能出现的股价驱动因素：第一，国庆节前航天军工板块可能成为阶段性的市场热点，而中国卫星在航天军工板块中相对估值偏低（按我们统计的 8 家航天类公司，09 年加权平均 PE 为 69.3 倍），但是在核心竞争力、业绩稳定性和成长性上最为突出；第二，可能的收购兼并、资产注入等。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	1,994.31	2,567.09	3,200.11	3,833.13
主营收入增长率	30.99%	28.72%	24.66%	19.78%
净利润（百万）	175.58	227.92	271.77	321.17
净利润增长率	32.83%	29.81%	19.24%	18.18%
EPS（元）	0.498	0.647	0.771	0.911
P/E	42.51	32.74	27.46	23.24

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010