

中国卫星（600118）：业绩稳定增长，估值偏低

增持（维持）

机械/军工

当前股价：27.45 元

报告日期：2010 年 2 月 10 日

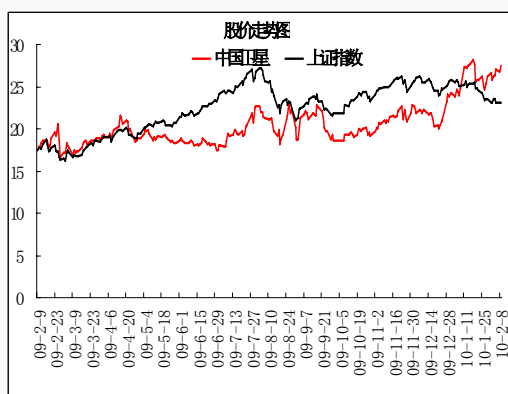
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1994	2407	2900	3480
(+/-%)	31%	21%	20%	20%
营业利润	206	216	302	380
(+/-%)	26.7%	4.5%	40%	26%
归属于母公司的净利润	176	196	263	329
(+/-%)	32.8%	12.4%	33.3%	24.5%
每股收益（元）	0.60	0.55	0.74	0.93
市盈率（倍）	46	50	37	30

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日）

总股本/已流通股（亿股）	3.53/1.72
流通市值（亿元）	47.11
每股净资产（元）	4.60
资产负债率（%）	52.92

股价表现（最近一年）



联系人：天相机械组 刘丽

010-66045433 liuli002@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年公司实现营业总收入24.07亿元，同比上升20.12%；营业利润1.41亿元，同比上升6.22%；归属母公司净利润1.96亿元，同比上升12.31%；实现基本每股收益0.56元。分配预案：以资本公积每10股转增10股，派0.5元。
- 成长性良好，增长速度符合预期。公司主要从事小卫星研制以及卫星应用业务。报告期公司营业收入、营业利润均保持15%左右的增速，毛利率、期间费用率维持稳定。但因子公司承担的列入国家产业发展计划的项目验收完毕，本期结转了国家资金补助450万元，导致营业外收入同比增长14.6倍，故归属母公司净利润的增幅大于营业利润的增幅。
- 小卫星研制行业龙头，垄断优势明显。目前该项业务占比约为70%，其子公司航天东方红在小卫星研制领域处于垄断地位，市场份额接近100%。报告期内，公司多颗在研型号任务顺利实施，实践十一号01星、遥感卫星七号、希望一号卫星等3颗卫星成功发射，环境一号A/B卫星成功在轨交付。考虑到公司目前手持20多颗小卫星研制订单，未来2-3年业绩增长无忧。
- 卫星应用业务成为未来利润增长的推动力。公司于2007年12月完成了卫星应用业务的收购，业务占比为30%，其中星上导航业务处于垄断地位。考虑到今明两年我国将发射12颗北斗导航定位卫星，2020年北斗二代将部署完毕，公司作为北斗二代用户机的指定研制单位，其卫星导航业务的快速增长将带动卫星应用业务收入达到年均25%的增长率水平。
- 募投项目已开始产生利润，且为公司未来3-5年的发展奠定基础。在卫星应用领域收购的资产以及新建设的多数项目最迟将于2010年达到预定可使用状态，目前已产生约4000万元的净利润。新型小卫星研制平台项目目前处于前期研发阶段，进展良好，预计将于2012年达到预定可使用状态。
- 盈利预测与投资评级：预计公司2010-2011年每股收益分别为：0.74元、0.93元，按照2010年2月9日收盘价27.45元计算，对应动态市盈率水平分别为：37倍、30倍。与军工板块整体60倍市盈率相比，估值偏低，且公司处于小卫星研制垄断地位，成长性较高，维持“增持”评级。
- 风险提示：请投资者注意小卫星的研发失败风险和国家军品订单的波动风险。

附表：中国卫星盈利预测（万元）					
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	152,252	199,431	240,677	290,000	348,000
增长率(%)	68.58%	30.99%	20.68%	20.49%	20.00%
减：营业成本	127,405	168,494	204,791	241,280	289,188
毛利率(%)	16.32%	15.51%	14.90%	16.80%	16.90%
减：营业税金及附加	553	888	641	1,750	2,000
销售费用	1,026	1,222	2,261	2,580	3,950
管理费用	9,807	10,034	11,819	15,000	15,590
财务费用	-1,150	-2,337	-1,460	-1,000	-1,000
期间费用率	6.36%	4.47%	5.20%	5.72%	5.33%
资产减值损失	973	377	1057	200	300
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2,657	-110	0	0	0
营业利润	16,296	20,642	21,567	30,190	37,972
增长率(%)	114.61%	26.67%	4.48%	39.98%	25.78%
加：营业外收入	66	33	513	450	300
减：营业外支出	35	158	38	50	50
利润总额	16,327	20,517	22,042	30,590	38,222
增长率(%)	112.36%	25.67%	7.43%	38.78%	24.95%
利润率(%)	10.72%	10.29%	10.34%	10.55%	10.98%
减：所得税	2,203	2,443	1,727	3,500	4,500
实际税负比率(%)	13.49%	11.91%	7.80%	11.44%	11.77%
净利润	14,123	18,075	20,316	27,090	33,722
归属于母公司所有者净利润	13,218	17,558	19,589	26,290	32,922
增长率(%)	111.16%	32.83%	12.40%	33.34%	24.48%
净利润率(%)	9.28%	9.06%	9.07%	9.34%	9.69%
少数股东损益	905	517	727	800	800
总股本（万股）	29,378	29,378	35,300	35,300	35,300
每股收益（元）	0.39	0.6	0.55	0.74	0.93

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014

