

日期: 2010 年 8 月 18 日

行业: 宇航及防务(A&D)行业



魏成钢

021-53519888-1974

wchg2000@sohu.com

执业证书编号: S0870209100160

基本数据(1H10)

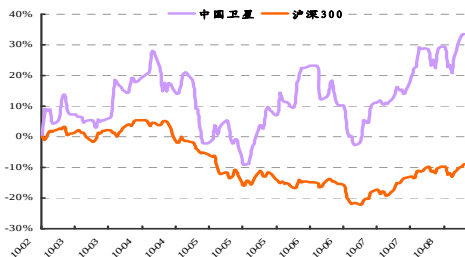
报告日股价(元)	20.90
12mth A 股价格区间(元)	13.61/41.20
总股本(百万股)	705.08
无限售 A 股/总股本	48.68%
流通市值(百万元)	7173.50
每股净资产(元)	2.39
PBR(X)	8.73
DPS(1H10, 元)	

主要股东(1H10)

航天科技集团第五研究院	51.32%
中国旅游商贸服务总公司	2.75%
大成创新成长基金	1.96%
嘉实策略增长基金	1.95%
工银瑞信核心价值基金	1.31%

收入结构(1H10)

卫星制造及卫星应用	98.89%
其他	1.11%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

报告编号: WCHG10-CT03

相关报告:

《宇航及防务行业动态报告:“北斗”升空,加速卫星导航应用市场的发展》

《新星成功发射:助业绩成长,望股价莫及——中国卫星(600118.SH)动态点评》

首次报告日期: 2010 年 8 月 18 日

两翼齐飞,星“芯”相映

■ 公司动态:

2010 年上半年公司实现营业收入 11.39 亿元,同比增长 30.13%;实现归属于上市公司股东的净利润 8,334.04 万元,同比增长 16.67%;实现基本每股收益 0.12 元。业绩符合预期。

■ 主要观点:**卫星研制业务发展势头良好**

①上半年公司卫星研制业务发展势头良好,增速超过 20%,业绩贡献占公司净利润八成左右。发展速度超出市场预期缘于公司产品交付进度和东方红海特的业绩贡献。

②报告期内全资子公司航天东方红成功发射了遥感卫星九号小卫星星座,并完成在轨交付,产品交付进度与我们的预期一致。下半年预计还将有“实践”、“遥感”系列卫星相继投入发射,全年公司小卫星产品的交付数可望达到 5 颗,创历史新高。同时,公司募投项目新型小卫星平台 CAST3000 的研发工作稳步推进,已进入初样研制阶段。

③公司微小卫星研制业务经营主体东方红海特已逐步确立了卫星总体单位的地位,CAST100/200/300 系列微小卫星的研制工作进展顺利。在航天东方红研制生产能力日益饱和的情况,东方红海特将逐步成长为公司卫星研制业务新的增长动力。

卫星应用业务逐步驶入发展快车道

①卫星应用的募投项目都已完成建设,为公司卫星应用业务的发展打下坚实的基础。报告期内,公司卫星应用业务总体表现符合预期,业务增速约 4 成,毛利率同比基本保持稳定。只是由于产品交付进度不均衡的影响,子公司航天恒星空间的销售出现 27.08% 的下降,从全年来看,其应能实现较快的增长。

②卫星遥感领域,报告期内公司与行业客户签订多项合作协议。子公司航天量子的卫星遥感业务将摆脱之前停滞不前的局面,呈现快速发展的趋势。

③公司北斗导航用 ASIC 芯片的研制取得成功,成为国内首款经过权威部门测试合格、并进行商业流片及产品应用的军用级北斗基带芯片。基于对国内卫星导航应用市场的竞争态势和“北斗”二代导航系统投入使用初期行业应用情况的认知,我们的观点是得军“芯”者得“天下”,在这方面公司无疑已取得先人一步的领先优势。

④去年出现较大亏损的子公司东方红信息前 6 个月实现净利润为 -550.82 万元,亏损情况有所好转,预计全年可实现同比约 50% 的减亏。不过要想实现彻底扭亏,仍需公司付出艰苦的努力。

依托技术优势，继续进行相关多元化拓展

同日，公司公告将与航天 513 所(与公司同属中国空间技术研究院)、烟台蓝天控股共同出资设立东方蓝天钛金科技有限公司，开展商用飞机钛合金紧固件项目。依托航天 513 所在航天器钛合金标准紧固件研制方面的技术优势和生产经验，以及烟台蓝天控股与中国商飞既有的业务合作关系，对公司进军大飞机重大科技专项的配套供应市场应可持谨慎乐观态度。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”的投资评级

8 月 1 日，今年第 3 颗“北斗”导航系统组网卫星 COMPASS-I1 的成功发射拉开了下半年以及向后贯穿整个“十二·五”甚至更远时间内我国航天高密度发射期的序幕。公司业务横跨整个航天产业链，是 A 股市场上仅有的能全产业链分享我国航天工业高速发展成果的公司。预计公司全年卫星研制、卫星应用业务将分别实现 15%和 40%的增速，毛利率保持稳定。由此，我们将原先 2010 和 2011 年盈利预测分别微调整至 0.35 元和 0.43 元。

从估值角度，与同业公司横向比较公司目前股价基本处于合理区间。不过，考虑到我国航天工业高速发展的前景、公司良好的产品业务结构和未来业绩的持续快速增长预期，维持对公司“跑赢大市”的投资评级。

■ 投资风险提示：

①航天工业尤其是产业链上游环节——航天器制造、发射业务本身具有高风险的行业属性。历史经验显示,发射环节和航天器入轨后在轨运行第一年出现故障的概率合计超过 10%。一旦出现发射失败或卫星在轨运行故障,相关厂商的业绩不可避免将直接遭受损失。同时，更为深远的影响在于下游航天应用服务市场的发展进程会被迟滞。

②随着对外扩张的步伐加快和下属子公司数量的增多，并且项目投向更多的涉足充分竞争条件下的民用领域，公司的经营管控能力将面临较以往更为严峻的考验。

■ 数据预测与估值：

表：公司盈利预测与估值数据摘要

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,406.77	2,946.63	3,556.73	4,296.06
年增长率(%)	20.68%	22.43%	20.71%	20.79%
归属于母公司的净利润	195.89	246.21	299.92	354.22
年增长率(%)	11.57%	25.69%	21.81%	18.10%
每股收益(元)	0.28	0.35	0.43	0.50
PER(X)	75.23	59.85	49.13	41.60

注：有关指标按最新总股本为 705.08 百万股计算

附录:

附表 1: 公司损益简表及预测(单位: 百万元)

指标名称	2009A	2010E	2011 E	2012E
营业总收入	2,406.77	2,946.63	3,556.73	4,296.06
营业成本	2,047.91	2,486.87	2,982.51	3,552.89
营业税金及附加	6.41	11.79	14.23	17.18
销售费用	22.61	26.52	42.68	64.44
管理费用	118.19	147.33	177.84	214.80
财务费用	-14.60	-14.73	-17.78	21.48
资产减值损失	10.57	5.00	10.00	13.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	215.67	283.85	347.26	412.25
营业外收入	5.13	3.50	3.50	3.50
营业外支出	0.38	0.50	0.50	0.50
利润总额	220.42	286.85	350.26	415.25
所得税费用	17.27	31.55	38.53	45.68
净利润	203.16	255.30	311.73	369.58
少数股东损益	7.27	9.09	11.81	15.35
归属于母公司所有者的净利润	195.89	246.21	299.92	354.22
摊薄 EPS(元)	0.28	0.35	0.43	0.50

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 2: 国内外同业上市公司估值比较

股票代码	公司名称	货币	股价	EPS			PER			PBR
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	
000738.SZ	ST 宇航	CNY	11.50	0.15	0.20	0.23	77.88	57.50	50.00	5.02
000768.SZ	西飞国际	CNY	12.21	0.13	0.16	0.21	95.84	76.31	58.14	3.33
002023.SZ	海特高新	CNY	14.30	0.19	0.25	0.32	76.58	57.20	44.69	4.56
600038.SH	哈飞股份	CNY	28.50	0.24	0.30	0.29	119.55	94.68	96.66	7.02
600316.SH	洪都航空	CNY	51.95	0.44	0.50	0.55	118.46	104.76	94.28	5.19
600391.SH	成发科技	CNY	22.92	0.37	0.44	0.50	62.67	52.09	45.84	5.12
600893.SH	航空动力	CNY	25.81	0.28	0.36	0.43	90.81	71.69	60.02	3.84
国内市场样本均值							91.68	73.46	64.23	4.87
ISYS	Integral Systems Inc.	USD	13.12	0.59	0.68	1.18	22.24	19.29	11.12	1.42
ORB	Orbital Sciences Co.	USD	49.3	9.02	6.58	8.12	5.47	7.49	6.07	3.11
OHB	OHB Technology AG	EUR	14.17	0.96	0.65	0.92	14.76	21.90	15.45	2.90
ISYS	Integral Systems Inc	USD	7.17	-0.20	-0.04	0.25	-35.85	-179.25	28.68	1.09
国际市场样本均值							14.15	16.23	15.33	2.13

资料来源: Wind, BLOOMBERG, 上海证券研究所; 股价以 8 月 17 日收盘价计

分析师承诺

分析师 魏成钢

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。