

中国卫星 (600118.sh)

业绩符合预期，卫星应用业务业绩贡献加大

真怡 分析师

电话: 0755-82797057

eMail: zhenyi@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511050003

公司公告 11 年中报: 11 年 1-6 月收入 14.89 亿元, 同比增长 31%; 归属于母公司股东净利润 0.99 亿元, 同比增长 18%; 11 年 1-6 月 EPS0.14 元/股, 上年同期 EPS0.12 元/股。中报业绩基本符合预期。

公司 10 年 1-6 月收入同比增长 31%, 主要是卫星研制和应用业务增长。上半年公司研制任务饱满, 并在卫星通信、导航、遥感地面设备、运营服务业务各有突破。我们判断 11 年全年公司卫星研制业务增速继续保持平稳; 预计卫星应用业务增速将较快, 预计 11 年卫星应用业务增速约为 20%-25%。

卫星应用业务对公司业绩贡献加大。卫星研制业务的主要承担者-航天东方红卫星有限公司上半年净利润规模达 6967 万元, 较上年同期数增长约 5%, 仍是公司业绩的主要贡献者; 卫星应用业务主要主体之一航天恒星科技公司上半年净利润规模达 4255 万元, 较上年同期增长超过 60%, 对公司业绩贡献也明显增大; 东方红信息公司上半年亏损 547 万, 基本与上年情况相仿。

毛利率、费用率变化不大, 优惠政策降低公司营业税金。11 年上半年公司综合毛利率为 14.94%, 与上年略降 0.56 个百分点。我们判断全年各项业务毛利率水平与上年基本持平。管理费用率、销售费用率、财务费用率及资产减值损失率等各项费用率各有升降, 总体来说基本持平。卫星应用业务技术开发与服务类业务取得营业税免税批复使得公司营业税金及附加显著下降。

我们预计公司 11-13 年 EPS 为 0.34、0.41、0.50 元, EPS 复合增长率约为 20%。公司目前在小卫星研制拥有垄断地位、卫星应用业务如导航、遥感、通信及运营服务等具有长期发展空间、具有大股东资产注入预期, 给予“持有”评级。我们认为行业后续将有“天宫一号”发射、“北斗二号”卫星发射及组网等催化剂因素, 可能对公司股价有一定催化作用。

风险提示:

需要关注东方红信息公司亏损改善情况。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2406.77	3031.19	3476.08	4007.76	4628.77
增长率 (%)	20.68%	25.94%	14.68%	15.30%	15.50%
EBITDA(百万元)	269.38	301.46	327.98	386.41	466.31
净利润(百万元)	195.89	209.56	239.35	291.33	350.10
增长率 (%)	11.57%	6.98%	14.22%	21.71%	20.17%
每股收益 (元)	0.56	0.30	0.34	0.41	0.50
市盈率	43.59	83.51	70.67	58.06	48.31
市净率	5.26	9.64	8.23	7.21	6.28
EV/EBITDA	24.77	51.70	44.77	37.27	29.98

数据来源: 中国东方红卫星股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

持有

当前价格(元) 23.99

目标价格(元) 25.00

前次评级 无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	2.09%	12.71%	24.30%
沪深 300	-7.91%	-8.84%	0.59%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

705.08/343.23

主要股东:

中国航天科技集团公司第五研究院

主要股东持股比例 51.32%

财务比率

ROE 11.55%

ROA 5.96%

资产负债率 50.68%

每股净资产(元) 2.57

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

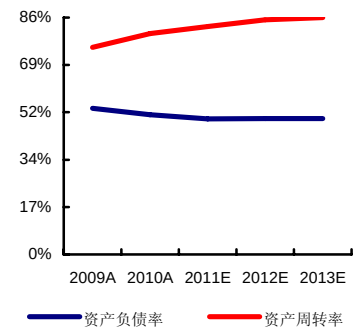
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	3,075	3,480	3,832	4,403	5,085
货币资金	1,921	1,980	2,259	2,605	3,009
应收及预付	816	1,059	1,092	1,257	1,454
存货	338	442	481	541	622
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	474	543	565	622	673
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	126	133	133	142	151
在建工程	74	131	176	225	274
无形资产	272	276	256	255	248
其他长期资产	2	3	0	0	0
资产总计	3,549	4,023	4,398	5,025	5,758
流动负债	1,859	1,970	2,159	2,475	2,834
短期借款	54	65	29	90	72
应付及预收	1,805	1,906	2,130	2,385	2,762
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	19	69	1	1	1
长期借款	1	1	1	1	1
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	68	0	0	0
负债合计	1,878	2,039	2,159	2,475	2,834
股本	353	705	705	705	705
资本公积	799	444	444	444	444
留存收益	472	666	905	1,197	1,547
归属母公司股东权益	1,623	1,815	2,054	2,345	2,695
少数股东权益	48	169	184	204	228
负债和股东权益	3,549	4,023	4,398	5,025	5,758

利润表

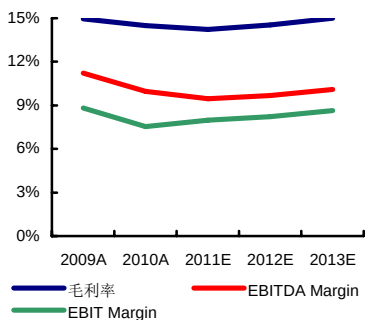
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2407	3031	3476	4008	4629
营业成本	2048	2593	2983	3426	3936
营业税金及附加	6	14	4	5	6
销售费用	23	32	33	39	45
管理费用	118	164	180	209	242
财务费用	-15	-22	-29	-33	-37
资产减值损失	11	12	12	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	216	239	293	359	434
营业外收入	5	10	7	8	8
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	220	248	299	366	441
所得税	17	19	45	55	66
净利润	203	229	254	311	375
少数股东损益	7	19	15	20	25
归属母公司净利润	196	210	239	291	350
EBITDA	269	301	328	386	466
EPS (元)	0.56	0.30	0.34	0.41	0.50

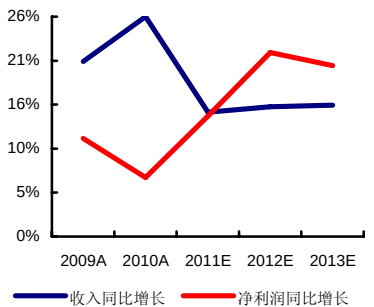
资产负债率趋势



经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势

