

减持

——维持

中国卫星 (600118.SH) 证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2015年3月26日

行业: 宇航及防务(A&D)行业



魏成钢
021-53519888-1974
weichenggang@shzq.com
执业证书编号: S0870510120024

发射大年拉开序幕, 主业影响喜忧参半

基本数据(Y14)

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes report date price, 12-month price range, total shares, etc.

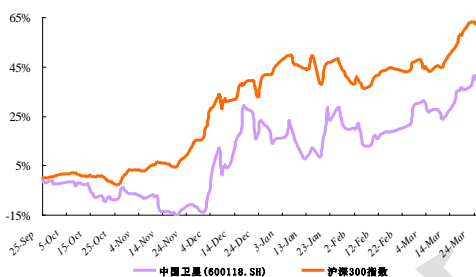
主要股东(Y14)

Table with 2 columns: Shareholder Name and Percentage. Lists major shareholders like Aviation Science and Technology Group.

收入结构(Y14)

Table with 2 columns: Revenue Category and Percentage. Shows satellite manufacturing and applications at 100%.

最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号: WCHG15-CT03

相关报告:

《中国卫星(600118.SH)动态点评:小卫星研制模式与行业格局迎来变革》

《中国卫星(600118.SH)2014 年年报点评:成长换挡减速,变革时不我待》

首次报告日期: 2010年2月11日

动态事项:

3月30日21时45分,我国将在西昌卫星发射中心用长征三号丙遥十一运载火箭将北斗三号MEO-1试验卫星送入空间预定轨道...

主要观点:

新一代导航卫星研制任务归属映射小卫星研制领域的变局

北斗三号MEO-1导航试验卫星的发射拉开了全年航天发射活动的序幕。今年我国计划完成20次宇航发射,将40余颗航天器送入空间预定轨道...

卫星导航业务受益于北斗系统建设对应用市场发展的支撑

北斗卫星导航系统在事隔2年多后重启系统三期的建设,全年计划发射4颗新一代导航试验卫星,向2020年形成全球覆盖的既定目标稳步推进...

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责声明。

星导航应用市场正处启动期的井喷态势。截至 2014 年三季度末，北斗导航终端的社会持有量已达到 330 万台，比 2013 年底增长了 200 万台，实现倍增。公司的卫星导航业务分布于子公司航天恒星空间、航天恒星科技及其下属的北京星地恒通，合计贡献公司卫星应用业务板块约 1/4 的收入。这三家子公司的产品业务各有侧重。航天恒星科技的主导产品是星载导航、为型号装备配套的高动态导航产品和综合应用平台，北京星地恒通的导航产品以指挥型为主，航天恒星空间则主要生产授时型、手持式用户机。公司卫星导航业务的目标市场主要定位于军方、地方政府、行业主管部门等集团用户。航天恒星科技旗下占有国内市场 90% 占有率的星载导航产品在国内航天工业跨越式发展带动下保持年均 2 位数的稳健成长。北京星地恒通和航天恒星空间的导航终端在军方市场一直都是主流产品，虽不能与一代市场上超过 30% 的占有率相比，在北斗二代军用市场份额仍是排名靠前。市场的高速成长成为公司导航业务发展的重要动力。2014 年，在军用市场上公司研制的北斗二代用户终端实现技术定型，四个型号产品入围某型北斗系统用户终端招标。在行业应用市场，年内完成林业领域各类应用的关键技术攻关，开拓了黑龙江省农垦、哈尔滨市农委两大农业应用的行业用户。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“减持”的投资评级

综合研析公司主营产品业务的短期与中长期经营走向，维持我们此前的盈利预测：2015~2017 年公司营收预计将分别实现 48.75、55.59 和 61.11 亿元，归属于母公司的净利润有望达到 3.90、4.48 和 5.23 亿元，基本每股收益分别为 0.33、0.38、0.44 元。有效信息的匮乏、了解程度的粗浅，市场仍沉迷于过时的认知水平上，公司投资价值的市场预期重塑远远滞后于行业及公司经营形势的发展变化。当前的定价水平缺乏理性的逻辑基础，重申对公司“减持”的投资评级，警示估值风险。

■ 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。历史统计显示，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，必然开展的质量问题归零工作会波及其后一段时间内的研制发射工作，更为深远的影响在于下游空间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,并且项目投向更多地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:

至 12 月 31 日(¥ 百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,664.10	4,875.22	5,558.89	6,110.67
年增长率(%)	-2.90%	4.53%	14.02%	9.93%
归属于母公司的净利润	356.35	390.41	448.22	522.76
年增长率(%)	16.53%	9.56%	14.81%	16.63%
每股收益(元)	0.30	0.33	0.38	0.44
PE(X)	111.73	101.98	88.83	76.16

注:有关指标按最新总股本 1,182.49 百万股计算

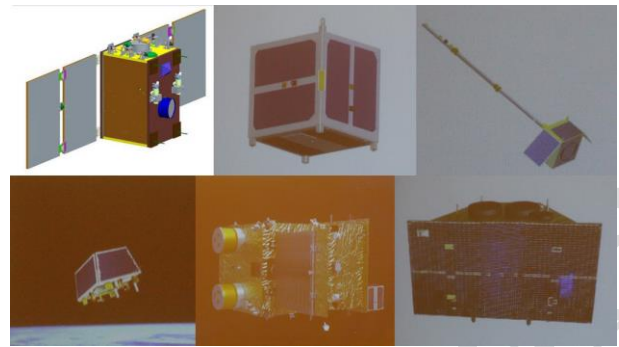
附录：

附图 1：上海微小卫星工程中心在研型号项目



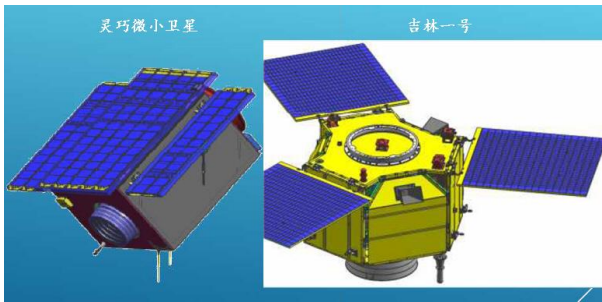
资料来源：上海微小卫星工程中心，上海证券研究所

附图 2：航天科技集团 8 院在研小卫星项目



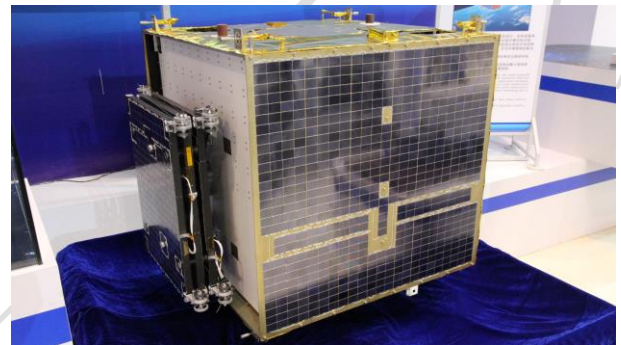
资料来源：航天科技集团 8 院，上海证券研究所

附图 3：中科院长春光机所在研的小卫星项目



资料来源：中科院长春光机所，上海证券研究所

附图 4：航天科工集团 2 院在研的小卫星项目



资料来源：航天科工集团 2 院，上海证券研究所

附表 1：北斗 MEO 导航试验卫星主要技术指标



卫星重量	850kg
载荷重量	300kg
载荷功率	1,500W
姿控精度	0.5°
工作寿命	10 年

资料来源：上海微小卫星工程中心，上海证券研究所

附表 2：国产新一代小型运载火箭 CZ-6 首射任务载荷一览

研制单位	型号	数量
浙江大学	ZDPS-2	2
清华大学	××星 A 星、B 星、C 星	3
	TT-3	1
国防科技大学	××星	1
	××星	4
哈尔滨工业大学	LilacSat-2	1
	××星	1
深圳东方红海特	CubeSat	1

	××星 A 星、B 星、C 星、D 星	4
航天东方红卫星	××星	1
	××星	1

资料来源：航天科技集团，上海证券研究所

附表 3：公司利润简表及预测(单位：百万元)

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	4,803.53	4,664.10	4,875.22	5,558.89	6,110.67
营业成本	4,249.51	3,976.03	4,132.44	4,712.08	5,136.71
营业税金及附加	-9.88	5.92	7.31	8.34	9.17
销售费用	31.94	42.25	43.88	44.47	48.89
管理费用	256.56	294.46	302.26	333.53	366.64
财务费用	-51.27	-81.23	-74.27	-77.56	-83.53
资产减值损失	23.97	16.13	15.00	15.00	15.00
投资收益	9.21	-0.30	0.00	0.00	0.00
营业利润	311.91	410.26	448.60	523.03	617.81
营业外收入	72.72	56.10	60.00	60.00	60.00
营业外支出	0.72	0.10	1.00	1.00	1.00
利润总额	383.91	466.27	507.60	582.03	676.81
所得税费用	17.03	56.12	61.93	71.01	82.57
净利润	366.88	410.15	445.67	511.03	594.24
少数股东损益	61.09	53.80	55.27	62.81	71.48
归属于母公司所有者的净利润	305.80	356.35	390.41	448.22	522.76
摊薄 EPS(元)	0.26	0.30	0.33	0.38	0.44

资料来源：Wind，上海证券研究所

附表 4：宇航及防务(A&D)行业重点公司相对估值比较

公司名称	股票代码	货币	股价	EPS			PE			PB
				13A	14E	15E	13A	14E	15E	
江南红箭	000519.SZ	CNY	18.08	0.52	0.59	0.65	35.03	30.46	27.69	3.10
中航动控	000738.SZ	CNY	21.66	0.18	0.31	0.33	122.04	70.03	64.92	5.38
中航飞机	000768.SZ	CNY	25.86	0.13	0.14	0.16	195.59	180.10	160.52	6.18
中航机电	002013.SZ	CNY	28.27	0.58	0.53	0.66	48.38	52.87	42.73	4.34
海特高新	002023.SZ	CNY	36.29	0.38	0.47	0.49	96.24	77.42	74.74	6.29
奥普光电	002338.SZ	CNY	54.48	0.63	0.52	0.57	86.40	105.23	95.38	8.30
高德红外	002414.SZ	CNY	26.74	0.10	0.12	0.10	260.84	232.50	261.35	6.29
海格通信	002465.SZ	CNY	26.05	0.33	0.44	0.45	79.66	58.96	58.52	5.58
振芯科技	300101.SZ	CNY	36.06	-0.06	0.19	0.22	-653.86	194.58	166.91	13.65
中直股份	600038.SH	CNY	46.82	0.42	0.50	0.58	111.63	93.78	80.40	4.61
中国卫星	600118.SH	CNY	34.34	0.26	0.30	0.33	132.79	113.95	104.01	9.25
光电股份	600184.SH	CNY	46.66	-0.79	0.30	0.32	-58.74	157.97	147.75	9.54
洪都航空	600316.SH	CNY	32.46	0.13	0.10	0.13	256.04	312.93	256.37	4.80
中航电子	600372.SH	CNY	29.99	0.36	0.39	0.47	84.09	76.92	63.69	9.87
成发科技	600391.SH	CNY	39.30	0.10	0.13	0.16	406.84	308.09	241.05	7.45

北方导航	600435.SH	CNY	33.09	0.03	0.12	0.07	1075.39	275.03	456.75	11.32
贵航股份	600523.SH	CNY	19.41	0.45	0.49	0.55	42.70	39.39	35.29	3.11
国睿科技	600562.SH	CNY	57.85	0.37	0.56	0.64	157.29	103.30	89.83	15.63
航天通信	600677.SH	CNY	18.02	0.08	-0.59	-0.30	233.58	-30.43	-59.56	4.88
中航重机	600765.SH	CNY	25.57	0.20	0.22	0.24	129.76	118.68	105.03	5.50
航天电子	600879.SH	CNY	20.25	0.22	0.24	0.26	91.41	85.42	79.04	3.81
中航动力	600893.SH	CNY	35.27	0.42	0.48	0.58	83.97	73.32	61.02	4.79
中国重工	601989.SH	CNY	9.49	0.16	0.15	0.17	59.36	65.15	55.70	2.84
国内市场 A&D 行业样本均值							95.16	88.94	75.20	7.10
Orbital Sciences	ORB.US	USD	28.85	1.15	1.20	1.29	25.09	24.11	22.42	2.06
COM DEV INTL	CDV.CN	CAD	4.25	0.27	0.20	0.21	15.74	21.25	20.24	1.73
Magellan Aerospace	MAL.CN	CAD	13.49	0.78	0.97	1.21	17.29	13.91	11.20	1.76
OHB Technology AG	OHB.GR	EUR	21.36	1.12	1.50	1.35	19.07	14.24	15.82	2.66
Satrec Initiative Co. Ltd.	099320.KS	USD	21.32	-	-	0.87	-	-	24.53	1.82
国际市场行业样本均值							19.30	18.38	18.84	2.01

资料来源: Wind, BLOOMBERG, 上海证券研究所; 股价以3月25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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

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
增持	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	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
增持	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±5%
减持	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。