

上市公司调研简报

通信设备

行业快速增长及抗周期性提升 估值吸引力

行业进入中国历史上最好的真正大发展时期

国防科工委秘书长黄强 1 月 7 日宣布,我国 2008 年计划发射 15 枚火箭、17 颗卫星和 1 艘飞船(第三次载人航天飞行)。如果计划顺利实施,这将是我国有史以来发射卫星和火箭最多的一年,其中卫星发射从 07 年的 10 颗增加到 17 颗,数量增长 70%。

与美欧已进入行业稳定增长期不同,中国对卫星的消费需求正在进入一个高速增长时期,目前的卫星数量还远远满足不了需求。卫星制造经过几十年的积累,自“十一五”以来逐年上台阶,目前研制和发射均已进入高速增长期。我们预计,“十一五”期间,我国卫星研制数量有望达到 100-130 颗的水平,将超过前 40 年的总和,其中小卫星研制将占到总数量的 30%左右。

另外,就卫星应用领域(主要包括卫星运营和地面设备制造)而言,由于我国目前卫星在轨数量仅 20 余颗,远低于美 400-500、俄 200 颗的水平,发展应用产业的基础薄弱,几年来一直处于培育期。但随着我国空间基础设施建设的大规模布局展开,在轨卫星数量的快速提高,卫星应用也正面临关键的转折点,将由培育期快速进入到爆发性增长期。事实上,近几年来国际上卫星应用产业增长也在提速,06 年全球地面设备制造和卫星运营的增长率分别为 14.3%、18.3%(数据来源:SIA),是全球经济增速的几倍。06 年全球卫星地面设备产值 288 亿美元,而同期美国移动手机市场产值为 170 亿美元(全球卫星地面设备的制造目前集中在美、欧,尤其是美国,数据来源:SIA),仅卫星地面设备制造已经成为一个非常大的产业。预计我国卫星应用产业增长将远高于国际平均水平,甚至有可能达到 25-50%。

从小卫星制造“一枝独秀”到卫星制造和卫星应用“比翼双飞”, 公司有望延续至少十年的持续增长

中国卫星是具有绝对垄断优势、国内唯一能够实现产业化的小卫星研制企业,近年来这种垄断地位还在不断强化,未来至少在 5-10 年内公司将在行业内具有压制性的竞争优势。公司在“十五”期间研制了 6 颗卫星,“十一五”期间保守估计在 30-40 颗的水平。在卫星制造领域,我们认为,公司未来几年高增长的确定性相当强。由于延伸制造产业链、卫星换代需求,以及小卫星出口有望在“十一五”实现零的突破、“十二五”实现规模突破,因此我们对公司小卫星制造在更长时期的增长也保持乐观态度。

在卫星应用领域,公司近期实施的配股募集资金收购资产项目,基本上将大股东航天科技集团五院的卫星应用资产全部收入麾下。随着 08 年 1 月 1 日新收购资产合并报表,中国卫星也一跃由小卫星制造的“一枝独秀”到卫星应用与卫星制造“比翼双飞”,预计公司 08 年卫星应用收入达到 6 亿元以上,占总收入的 30%以上。卫星应用虽然基数低,但收入和利润增速将明显高于卫星制造,因此未来几年卫星应用对业绩的贡献将继续快速提

中国卫星 (600118)

维持

增持

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

010-85130981

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010 - 85130928

当前股价: 40.88 元

目标价格 6 个月: 47.50 元

调研日期: 2008 年 01 月 17 日

分析日期: 2008 年 01 月 18 日

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
	47.0/40.5	18.8/30.4	133.7/46.9
12 月最高/最低价 (元)			52.58/0
总股本 (万股)			29,378
流通 A 股 (万股)			14,301
总市值 (亿元)			120
流通市值 (亿元)			58.46
近 3 月日均成交量 (万)			250
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



相关研究报告

07.12.19

中国卫星: 高速增长的卫星产业龙头企业

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

高。

另外，在国际上占卫星产业规模近 30% 的地面设备制造领域，本次收购完成后也成为公司的强项。近期国防科工委和国家发改委在《关于促进卫星应用产业发展的若干意见》中提出“到 2020 年，地面设备国产化率达 80%”的目标，更是成为公司在此领域高速发展的催化剂。

总体上，由于在行业正处于前所未有的大发展时期、公司所处的龙头地位、大股东的全力支持，以及可能的持续资产注入，我们预计中国卫星有望延续至少十年的持续增长。

有效规避宏观调控和通胀风险的投资品种 有望成为航天军工上市公司的领头羊。

我们维持在 07.12.19 日深度报告中对中国卫星的盈利预测，不考虑后续可能的持续资产注入，预测公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.62 元、0.95 元和 1.39 元（配股后完全摊薄）。由于行业及定价的特殊性，且“十一五”卫星研制计划、用户需求、资金来源多数在“十一五”初期即已确定，因此中国卫星经营受国家宏观调控、通货膨胀、人民币升值，以及以美国次级债为代表的国际经济波动影响很小，是典型的抗周期性、抗通胀的投资品种。另外，由于具备高进入门槛、高技术含量、高成长性的特点，以及背靠实力大股东（我们测算公司收入仅占大股东收入的 15% 左右），未来几年有望逐渐成为航天军工上市公司的领头羊，通过多种途径实现总市值的快速提升。我们给出“增持”的投资评级，6 个月目标价 47.50 元。我们仍然坚持我们一贯的观点：公司目前相对较高的估值将被持续的高增长所化解。

预测和比率

	2006A	2007E	2008E	2009E	2010E
主营收入（百万）	894	1010	1979	2746	3652
主营收入增长率	103%	12.9%	95.9%	38.8%	33.0%
净利润（百万）	55.15	92.9	182.5	279.7	407.0
净利润增长率	756%	68.5%	96.4%	53.2%	45.5%
EPS（元，配股摊薄前）	0.24	0.41	0.80	1.23	1.79
EPS（元，配股摊薄后）	0.19	0.32	0.62	0.95	1.39
P/E（按摊薄后 EPS 计算）	215	128	66	43	29

附:

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 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 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公开资料，我公司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，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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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或者财务顾问服务。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，需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。

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 北方交通大学 工学硕士
10 年证券从业经历，2006 年新财富通信行业最佳分析师第二名
陈政 通信行业分析师 北京大学 金融学硕士
三年通信行业从业经验

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
浦东南路 528 号上海证券大厦北
塔 2601 室
电话：(8621) 6880-2288
传真：(8621) 6880-1551