

中国卫通(601698)/通信

业绩符合预期, 积极拓展卫星互联网业务

评级: 增持(维持)

市场价格: 16.76

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenny@r.qlzq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qlzq.com.cn

分析师: 周铃雅

执业证书编号: S0740520080007

电话: 021-20315728

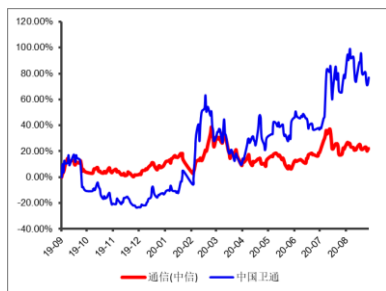
Email: zhouly@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王逢节

Email: wangfj@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4000
流通股本(百万股)	408
市价(元)	16.76
市值(百万元)	67040
流通市值(百万元)	6838.08

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩符合预期, 二季度恢复增长
- 2 业绩符合预期, 有望受益卫星互联网
- 3 业绩符合预期, 强化布局迎接高通量卫星时代
- 4 卫星通信运营商龙头, 高通量卫星带来业务新空间

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,694	2,734	2,811	2,907	3,061
增长率 yoy%	2.79%	1.49%	2.81%	3.40%	5.30%
净利润	418	446	477	509	545
增长率 yoy%	7.40%	6.73%	6.78%	6.86%	7.03%
每股收益(元)	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12
每股现金流量	0.53	0.49	1.02	0.28	0.86
净资产收益率	4.28%	3.95%	4.10%	4.20%	4.30%
P/E	160.28	150.17	154.69	144.76	135.25
PEG	87.48	21.79	238.35	79.01	19.62
P/B	6.87	5.93	6.35	6.08	5.82

备注: 以 2020 年 11 月 2 日收盘价计算

投资要点

- **公司公告: 公司发布 2020 年三季报, 前三季度实现营收 19.09 亿元, 同比下降 1.17%, 归属于上市公司股东净利润 3.36 亿元, 同比增长 9.68%, 扣非后归属母公司股东净利润 2.6 亿元, 同比下降 11.73%。**
- **业绩符合预期, 持续加大研发投入。**公司第三季度实现营收 6.49 亿元, 同比增长 4.69%, 环比下降 0.57%, 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 48.1%, 环比增长 38.65%, 扣非归母净利润为 1.03 亿元, 同比增长 7.3%, 环比增长 43%, 毛利率 36.47%, 同比提升 3.94pct, 环比提升 4pct。从费用端看, 2020 Q3 单季研发费用为 0.19 亿元, 同比增长 85.74%, 环比增长 64.36%, 销售费用为 0.1 亿元, 同比下降 25.57%, 环比增长 0.36%, 管理费用为 0.44 亿元, 同比增长 9.59%, 环比增长 14.22%, 财务费用为 0.09 亿元, 同比增长 158.87%, 环比增长 15.16%。公司前三季度业务保持稳定, 受疫情影响有所波动, 部分营销活动取消或推迟。本期净利增长的主要原因是购买银行短期理财产品收益增加, 投资收益 5998.78 万元。此外, 公司持续加大研发投入, 储备卫星互联网等领域技术实力, 提升卫星应用产业整体竞争力。整体来看, 公司经营稳健, 保持增长态势。
- **牵头组建星航互联, 积极拓展卫星互联网业务。**公司于 9 月 25 日公告拟以自有资金 7500 万元, 与国华卫星基金共同出资设立星航互联(北京)科技有限公司, 其中中国卫通占星航互联注册资本总额的 75%, 国华卫星基金由航天科技集团实际控制。星航互联拟主要从事基于宽带卫星的航空互联网业务, 为航空领域提供宽带卫星接入和互联网信息服务。公司于今年 7 月成功实现中国首架 Ka 宽带卫星互联网飞机首航, 推动 Ka 机载宽带卫星互联网的业务落地和市场拓展。成立星航互联有助于推动公司战略转型, 积极拓展卫星互联网业务。今年 4 月 20 日, 国家发改委在线新闻发布会中明确新基建的范围, 将卫星互联网首次纳入新基建的范畴。公司是国内唯一拥有自主可控商用通信广播卫星资源的卫星通信运营商, 共运营着 15 颗商用通信广播卫星, 拥有的转发器频段资源涵盖 C 频段、Ku 频段以及 Ka 频段等, 其中 C 频段、Ku 频段的卫星转发器资源约 520 个, Ka 频段的点波束有 26 个, 卫星通信广播信号覆盖包括中国全境、澳大利亚、东南亚、南亚、中东、欧洲、非洲等地区。
- **卫星通信是 5G 技术的有效补充, 多场景应用市场空间大。**卫星通信与移动通信、地面光通信一样是现代通信重要方式之一, 具有覆盖广、容量大、可靠性高等优点, 广泛应用于军、商、民等多个领域。从应用场景上看, 未来高清节目上星与“动中通”等新需求将驱动卫星通信行业加速发展, 具体来看, 高清节目上星成为广播电视行业的发展方向, 广播电视台对于广播电视节目卫星传输的带宽需求不断增加; 卫星通信是“动中通”唯一或最经济的通信解决方式, 对于船载通信而言, 全球海洋卫星通信带宽严重不足, 对于机载通信而言, 未来国内机载 WiFi 的普及率有望大幅提升, 对于车载通信而言, 高通量卫星信号更稳定, 覆盖范围更广阔; 同时, 偏远地区与“一带一路”有望带来新的增长空间。
- **投资建议: 公司作为国内唯一拥有自主可控商用通信广播卫星资源的卫星通信运营商, 拥有优质的通信卫星资源与丰富的频率轨道资源, 具备国际先进、自主可控的卫星互联网应用服务能力, 市场占有率高。未来伴随高通量卫星的建设运行, 将为公司业绩增长带来新空间。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.77 亿元/5.09 亿元/5.45 亿元, EPS 分别为 0.11/0.12/0.12, 维持“增持”评级。**
- **风险提示事件: 境外经营的风险; 高通量卫星市场拓展未达预期的风险; 不同**

通信手段竞争的风险；宏观经济周期波动的风险；市场系统性风险

图表 1: 中国卫通财务报表摘要 (百万元)

2020年11月2日

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,694.0	2,734.2	2,811.1	2,906.8	3,060.8	成长性					
减: 营业成本	1,510.0	1,643.7	1,704.2	1,762.3	1,855.8	营业收入增长率	2.8%	1.5%	2.8%	3.4%	5.3%
营业税费	21.6	19.9	20.5	21.2	22.3	营业利润增长率	-12.8%	-2.4%	15.4%	5.9%	9.4%
销售费用	51.9	52.0	53.4	43.6	42.9	净利润增长率	7.4%	6.7%	6.8%	6.9%	7.0%
管理费用	176.8	176.8	181.3	183.1	183.7	EBITDA增长率	-6.3%	11.0%	2.0%	2.9%	2.8%
财务费用	-89.5	-31.4	-10.0	-	-25.0	EBIT增长率	-24.1%	15.9%	4.9%	7.2%	6.6%
资产减值损失	141.7	-	15.0	-	-	NOPLAT增长率	-24.7%	8.4%	18.5%	7.2%	6.6%
加: 公允价值变动收益	1.6	-4.3	-	-	-	投资资本增长率	9.1%	-3.8%	-30.5%	-6.3%	-39.0%
投资和汇兑收益	-105.0	-39.5	-	-	-	净资产增长率	7.0%	13.1%	3.7%	5.0%	5.1%
营业利润	751.6	733.4	846.6	896.6	981.2	利润率					
加: 营业外净收支	139.5	73.3	20.0	29.5	10.0	毛利率	43.9%	39.9%	39.4%	39.4%	39.4%
利润总额	891.0	806.7	866.6	926.1	991.2	营业利润率	27.9%	26.8%	30.1%	30.8%	32.1%
减: 所得税	145.5	116.8	130.0	138.9	148.7	净利润率	15.5%	16.3%	17.0%	17.5%	17.8%
净利润	418.3	446.4	476.7	509.4	545.2	EBITDA/营业收入	71.7%	78.4%	77.7%	77.4%	75.5%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	25.6%	29.2%	29.8%	30.8%	31.2%
货币资金	2,625.5	4,085.7	8,115.3	9,159.6	12,650.3	运营效率					
交易性金融资产	8.1	3.8	3.8	3.8	3.8	固定资产周转天数	1,165	1,248	1,130	934	737
应收帐款	370.8	323.0	404.9	353.4	435.9	流动营业资本周转天数	-251	-144	-166	-213	-222
应收票据	1.3	58.1	2.9	60.1	6.3	流动资产周转天数	393	570	910	1,139	1,348
预付帐款	35.6	45.9	34.6	47.5	41.1	应收帐款周转天数	49	46	47	47	46
存货	9.8	14.2	9.3	15.9	10.6	存货周转天数	1	2	2	2	2
其他流动资产	64.7	1,004.3	100.0	80.0	50.0	总资产周转天数	2,264	2,324	2,423	2,429	2,420
可供出售金融资产	198.4	-	-	-	-	投资资本周转天数	1,333	1,345	1,087	834	617
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	450.1	403.9	403.9	403.9	403.9	ROE	4.3%	3.9%	4.1%	4.2%	4.3%
投资性房地产	369.0	357.5	346.2	334.9	323.6	ROA	4.3%	3.8%	3.7%	4.0%	3.9%
固定资产	9,489.4	9,461.7	8,184.0	6,904.0	5,621.5	ROIC	5.8%	5.8%	7.1%	11.0%	12.5%
在建工程	1,743.7	96.5	126.5	156.5	176.5	费用率					
无形资产	1,480.9	1,452.8	1,383.8	1,313.9	1,244.0	销售费用率	1.9%	1.9%	1.9%	1.5%	1.4%
其他非流动资产	300.9	849.9	574.0	710.6	640.9	管理费用率	6.6%	6.5%	6.5%	6.3%	6.0%
资产总额	17,148.3	18,157.4	19,689.2	19,544.1	21,608.3	财务费用率	-3.3%	-1.1%	-0.4%	0.0%	-0.8%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	5.2%	7.2%	8.0%	7.8%	6.6%
应付帐款	584.6	333.4	788.5	283.6	891.7	偿债能力					
应付票据	117.0	-	126.7	1.5	134.9	资产负债率	21.0%	15.7%	19.3%	14.7%	19.0%
其他流动负债	1,767.0	1,544.3	1,909.1	1,613.5	2,090.4	负债权益比	26.7%	18.6%	24.0%	17.2%	23.4%
长期借款	143.8	-	-	-	-	流动比率	1.26	2.95	3.07	5.12	4.23
其他非流动负债	996.7	969.6	983.2	976.4	979.8	速动比率	1.26	2.94	3.07	5.11	4.23
负债总额	3,609.1	2,847.4	3,807.4	2,875.1	4,096.8	利息保障倍数	-7.69	-25.42	-83.66	-	-38.25
少数股东权益	3,775.4	4,006.9	4,266.9	4,544.6	4,841.9	分红指标					
股本	3,600.0	4,000.0	4,400.0	4,400.0	4,400.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	6,034.4	7,138.2	7,214.9	7,724.3	8,269.5	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	13,539.3	15,310.0	15,881.8	16,669.0	17,511.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	745.5	689.8	476.7	509.4	545.2	EPS(元)	0.10	0.11	0.11	0.12	0.12
加: 折旧和摊销	1,243.5	1,346.5	1,348.6	1,351.8	1,354.2	BVPS(元)	2.44	2.83	2.64	2.76	2.88
资产减值准备	141.7	-	-	-	-	PE(X)	160.3	150.2	154.7	144.8	135.3
公允价值变动损失	-1.6	4.3	-	-	-	PB(X)	6.9	5.9	6.3	6.1	5.8
财务费用	53.9	19.0	-10.0	-	-25.0	P/FCF	-79.3	142.4	20.2	82.7	23.7
投资收益	105.0	39.5	-	-	-	P/S	24.9	24.5	26.2	25.4	24.1
少数股东损益	327.2	243.4	259.9	277.8	297.3	EV/EBITDA	-	20.5	31.6	30.3	28.2
营运资金的变动	609.9	-1,554.0	2,015.3	-1,016.9	1,275.9	CAGR(%)	1.8%	6.9%	0.6%	1.8%	6.9%
经营活动产生现金	2,114.4	1,963.3	4,090.5	1,122.2	3,447.7	PEG	87.5	21.8	238.4	79.0	19.6
投资活动产生现金	-839.5	-1,834.8	-20.6	-20.6	-10.6	ROIC/WACC	0.6	0.6	0.7	1.0	1.2
融资活动产生现金	-704.5	585.6	-40.4	-57.2	53.6	REP	-	8.0	14.7	10.0	13.7

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。