

中航证券张超,王宏涛近期对中国卫通进行研究并发布了研究报告《公司点评：21亿元定增落地，夯实业绩提速基础》，本报告对中国卫通给出买入评级，认为其目标价位为15.10元，当前股价为10.57元，预期上涨幅度为42.86%。

中国卫通(601698)

事件：公司10月15日公告，公司通过非公开发行股票募集资金净额21.40亿元（发行价格为9.60元/股），将用于中星6D卫星项目、中星6E卫星项目、中星26号卫星项目和补充流动资金。

公司定增落地，奠定“十四五”卫星通信业务拓展基础

近日，公司发布公告，公司通过非公开发行股票募集资金净额21.40亿元，用于中星6D卫星项目、中星6E卫星项目、中星26号卫星项目和补充流动资金。而本次募投的卫星建设项目投入使用后，将有助于公司进一步加强卫星资源建设，增强公司核心竞争力，实现公司战略目标。

公司2020年末的定增预案披露，中星6D卫星是中星6A的接替卫星，并加大了Ku频段资源；中星6E卫星用于接替中星6B、并新增了Ku频段多波束资源，一方面可以从业务、覆盖范围和波束等方面满足业务开展需求，实现业务接续、平稳过渡，另一方面也可以提升公司的通信卫星资源和性能，满足广电客户未来开展8K业务的需求；中星26号卫星搭载Ka频段载荷，能够开展星地一体化统筹设计和布局，实现Ka频段大容量宽带卫星与相应地面系统的无缝互联，实现其承载业务的全面落地，进一步完善我国卫星宽带网络体系，带动卫星宽带应用发展。

当前，中星6D卫星已于2022年4月成功发射，并已通过在轨测试交付公司运营管理，中星6A卫星原有业务已基本转至中星6D卫星并平稳运行。中星6E和中星26号卫星均按卫星建设计划正常进行研制生产。另外，根据航天科技集团披露，中星19号卫星已经自北京运抵发射场。

我们认为，本次定增落地后，公司募集资金投向项目的推动将为公司在国内卫星广播电视等传统领域以及高轨卫星互联网等新兴领域的运营实力，并为“十四五”卫星通信业务拓展奠定基础。

盈利能力提升，上半年净利率创下上市以来历史新高

从8月31日公司披露的半年报来看，2022H1，公司收入（12.53亿元，+1.31%）略有增长，在公司卫星折旧成本较去年同期减少影响下，公司毛利率（38.65%，+1.95pcts）略有提升，同时公司财务费用（-0.38亿元，

较2021H1减少0.23亿元)明显下降,其他收益(0.73亿元,+43.54%)快速增长等因素作用下,归母净利润(2.84亿元,+11.16%)实现了稳定增长,净利率(29.12%,+3.07pcts)也创下公司上市以来同期历史新高。

费用方面,2022H1,公司三费费用率(5.16%,-1.81pcts)有所下降,特别是在银行存款利息增加以及汇兑损失减少影响下,公司财务费用率(-3.04%,-1.78pcts)下降明显。另外,公司研发费用(0.28亿元,+7.60%)保持了稳定增长,再度创下公司上市以来历史新高,主要系公司研发投入力度加大所致。

现金流方面,2022H1,公司经营活动产生的现金流量净额(-0.36亿元,-111.58%)出现上市以来首次为负,主要系公司支付转发器款项增加。

整体来看,公司2022H1收入增长稳健,伴随下半年中星19号、中星26号及中星6E等卫星的发射,公司卫星折旧成本或有所增长,或对公司短期毛利率造成一定影响,但2021年公司净利率已恢复至疫情前2018年和2019年水平,且伴随新卫星空间基础设施的建设,我们判断,公司在超高清卫星广播电视、高轨卫星互联网应用(航空互联网、海洋互联网)等

新兴业务市场拓展将进一步提速,公司收入以及净利润体量的增速以及盈利能力也有望在“十四五”中后期迎来新的改变。

公司三大业务发展逻辑构筑未来业绩提速确定性强

公司是中国航天科技集团有限公司从事卫星运营服务业的核心专业子公司,是我国唯一拥有自主可控广播卫星资源的基础电信运营企业,被工信部列为国家一类应急通信专业保障队伍,是国家行业主管部门直接指挥调度的保障力量。

作为亚洲第二大、世界第六大固定通信卫星运营商,公司拥有优质的通信广播卫星资源,运营管理着14颗商用通信广播卫星,拥有的卫星转发器资源涵盖C频段、Ku频段以及Ka频段等(截至2022年6月30日)。根据公司官网披露,公司正在构建卫星运营服务、行业系统集成、综合信息服务三大主业协同发展格局,结合本次公司定增落地与公司三大主业发展状况,我们判断,“十四五”未来几年公司业绩增长迎来提速的确定性强,主要体现在公司将享受“直播卫星电视节目高清超高清化”发展红利、应急通信领域系统集成需求有望逐步释放、海洋+航空两大卫星互联网应用市场拓展将成为公司中长期收入增长的重要驱动力等三大业务的发展逻辑上。

①卫星运营服务:享受“直播卫星电视节目高清超高清化”发展红利

在卫星运营领域，公司是我国广播电视节目安全传输的基本保障力量，公司中星6B、中星6C、中星6D、中星9号、中星9B以及亚太6C等卫星承担广播电视卫星信号传输，为境内800余套广播电视节目提供安全可靠的传输保障。在境外市场，公司主要为东南亚、中东、非洲等地区当地电信运营商、政府、企业等提供稳定可靠卫星传输服务。

目前，在国家广播电视总局于2022年6月发布的《关于进一步加快推进高清超高清电视发展的意见》中，明确提出“我国将加快推进直播卫星电视节目高清超高清化，鼓励有条件电视台的超高清频道信号通过直播卫星传输，中央广播电视总台各频道和各省省级主要频道的高清信号应逐步全面实现通过直播卫星传输”。时间表上也明确提出了“自2022年7月1日起，直播卫星新增传输的电视频道应主要为高清超高清频道”，以及“到2025年底，直播卫星传输的高清超高清频道数量大幅增长”等规划。

可以预见到，“十四五”未来几年我国直播卫星电视节目高清超高清化发展将进一步提速，对直播卫星的带宽使用需求也将持续快速增长，公司作为国内唯一拥有自主可控广播卫星资源的基础电信运营企业，将充分享受这一红利，传统卫星运营服务收入体量在未来几年有望迎来明显提升。

②行业系统集成：应急通信领域系统集成需求有望逐步释放

公司被工信部列为国家一类应急通信专业保障队伍，是国家行业主管部门直接指挥调度的保障力量。2022年上半年，公司完成多省应急通信网络保障，实现多个地质灾害监测、生物多样性监测等应用，多行业齐头并进，激发业务发展新动能。公司全资子公司鑫诺公司打造了技术领先的终端产品和解决方案，在多个行业深入拓展系统集成业务。成功中标北京市应急管理局应急移动指挥车建设等多个应急项目，形成了应急车通信整体集成解决方案与集成能力，提升了应急救援实战经验。

2022年2月，在国务院针对“十四五”时期安全生产、防灾减灾救灾等工作进行全面部署印发的《“十四五”国家应急体系规划》，明确提出了“建设高通量卫星应急管理专用系统，扩容扩建卫星应急管理专用综合服务系统，加大高通量卫星等先进技术应急通信装备的配备和应用力度”。

可以看出，近年来，国家有望加大高通量卫星应急通信应用系统建设投入，相关下游应急通信行业系统集成需求有望逐步释放，公司作为中星16号及亚太6D等国内现有高通量卫星资源运营商，相关下游系统集成业务收入也有望实现稳定增长。

③综合信息服务：海洋+航空两大卫星互联网应用市场拓展有望成为公司中长期收入增长的重要驱动力

公司积极推进行业应用平台建设，打造特色服务产品，持续提升综合信息服务能力。特别着力打造海洋、航空等行业应用平台，重点发展“感传智用”信息系统集成服务，推动航天特色综合信息服务加快发展。

其中海洋互联网方面，公司“海星通”全球网服务覆盖范围全球超过95%的海上航线，全资子公司鑫诺公司的“全球网”宽带卫星通信网络新增实现了南太平洋的扩容和覆盖，提升了全球网络服务能力。入网船舶数量持续增长，2022年上半年，总在网船只数量突破8200艘，较2021年同期增加600艘。同时公司加大力度推进“海星通”综合信息服务平台建设，新增开发“短视频”和“易直播”等多项信息服务产品；“海星通”赋能智能LNG动力守护船，助力实现节能低碳、智能航行、运输救援等现代航运新功能。

航空互联网方面，首颗Ka高通量卫星中星16号覆盖我国90%以上的国内空中航线，以及我国中部、东部和近海区域。2022年上半年，公司机载Ka高通量卫星综合信息服务业务取得突破，已完成与四川航空合作运营协议的签署，首批机队已启动改装。与山东航空签署合作框架协议，加速推进与国航的项目进展。机载运营平台各项功能迭代优化稳步完善，上半年平台一期已完成开发并通过测试。

我们在深度报告《中国卫星互联网产业——浩瀚宇宙中的星辰“蓝海”》中曾对海洋卫星互联网以及航空卫星互联网进行过市场测算，未来几年相关产业市场空间有望超过50亿元。尽管短期来看，在疫情影响下，公司航空和海洋卫星互联网业务收入体量尚未对整体业绩形成重要驱动力，但公司基于中星16号等高通量卫星资源，已经逐步在航空和海洋卫星互联网领域市场拓展上取得了先发优势，从中长期来看，全国疫情总体可控，国内民航等市场有望迎来复苏，而在公司未来中星26号等高通量卫星通信资源的扩充下，公司基于当前先发优势拓展海洋和航空卫星互联网，相关业务收入增长有望逐步加速，逐步成为公司中长期收入增长的重要驱动力。

投资建议

我们认为，公司是航天科技集团从事卫星运营服务业的核心专业子公司，具有国家基础电信业务经营许可证和增值电信业务经营许可证，是国内目前唯一拥有通信卫星资源且自主可控的卫星通信运营企业，值得重点关注。具体观点如下：

①公司21亿元定增落地，中星6D、中星6E以及中星26号将奠定“十四五”卫星通

信业务拓展的基础；

②公司作为A股中唯一的高轨卫星通信运营上市公司，具有一定的稀缺性，同时上半年盈利能力提升，净利率创下上市以来历史新高；

③“十四五”未来几年公司业绩增长迎来提速的确定性强，主要体现在公司将享受“直播卫星电视节目高清超高清化”发展红利、应急通信领域系统集成需求有望逐步释放、海洋+航空两大卫星互联网应用市场拓展将成为公司中长期收入增长的重要驱动力等三大业务的发展逻辑上。

基于以上观点，我们预计公司2022-2024年的营业收入分别为27.36亿元、31.81亿元和37.82亿元，归母净利润分别为6.25亿元、6.99亿元及7.97亿元，EPS分别为0.16元、0.17元、0.19元，维持“买入”评级，目标价格15.10元，分别对应97倍、91倍及80倍PE。

风险提示

卫星发射存在一定风险；疫情影响公司卫星互联网市场拓展。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国联证券孙树明研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达94.65%，其预测2022年度归属净利润为盈利6.16亿，根据现价换算的预测PE为70.47。

最新盈利预测明细如下：