

2025 年 05 月 09 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

富吉瑞 (688272)

2024 年报&2025 年一季报点评：积极推进军民领域双布局，营收与归母净利润有所修复

报告摘要

- 事件：公司 4 月 26 日公告，2024 年实现营收（3.02 亿元，+44.40%），归母净利润（0.12 亿元，同比增加 1.08 亿元），扣非归母净利润（0.09 亿元，同比增加 1.07 亿元），毛利率（42.34%，+15.47pcts），净利率（3.85%，+49.86pcts）。
公司 2025 年 Q1 实现营收（0.45 亿元，-40.51%），归母净利润（-0.11 亿元，-244.68%），扣非归母净利润（-0.11 亿元，-247.83%），毛利率（36.52%，-14.67pcts），净利率（-23.42%，-33.06pcts）。
- 2024 年公司营收与盈利能力均出现快速增长。毛利率提升明显，且三费率（18.96%，-13.55pcts）明显下降，费用管控能力进一步提升。结合存货等数据等来看，公司下游需求确定性较强，当前在手订单较为充足，正在积极备货备产。
- 聚焦核心业务，机芯产品增长较快。2024 年公司机芯产品业务板块营收（1.31 亿元，+135.81%）占总收入比例为 43.32%。随着募投项目已基本进入验证阶段，公司研发主要聚焦于核心产品的迭代升级、红外热成像产品核心部件及多光谱产品，有望构筑未来业绩增长的新动力。
- 军民领域双布局，市场空间广阔。公司军品业务中，红外热成像设备作为侦查打击中的重要传感器，伴随需求阶段性波动有望逐步消退，将为公司业绩的持续高速恢复与进一步增长奠定基础。民用领域，以非制冷探测器为代表的低成本红外热成像技术的发展，将促进红外热成像仪在部分民用领域的应用拓展，持续构筑公司中长期维度上的发展动能。

投资评级

买入

首次评级

2025 年 05 月 08 日

收盘价(元): 24.48

目标价(元): 28

公司基本数据

总股本(百万股)	76.00
总市值(百万)	1,860.48
流通股本(百万股)	76.00
流通市值(百万)	1,860.48
12 月最高/最低价(元)	36.18/12.17
资产负债率(%)	34.11
每股净资产(元)	6.49
市盈率(TTM)	-292.38
市净率(PB)	3.77
净资产收益率(%)	-2.16

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC 执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理
SAC 执业证书: S0640123080006
联系电话: 010-59562539
邮箱:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

1

- **布局非红外光学领域、扩大产品矩阵。**成功推出量子加密摄像机、激光测照、激光测距、星间激光通讯产品、惯性传感器（IMU）等产品，目前暂未形成收入，但有望为公司未来业绩带来新的增量空间。公司是一家主要从事红外热成像产品和系统的研发、生产和销售的高新技术企业，在红外热成像等领域的具备一定技术优势。

我们的具体观点与判断如下：

- ① 公司作为深耕红外领域的高新技术企业，持续保持较高的研发投入，募投项目开始进入验证阶段，非制冷探测器芯片的自供有望逐步改善公司各光电终端产品的竞争力；
- ② 公司红外热成像产品是航空航天等军工装备的重要组成部分，伴随产业需求侧阶段性波动影响的逐步消退，中短期内收入与业绩边际修复弹性高；
- ③ 受益于红外技术应用领域的快速拓展，公司民品业务的拓展将为公司拓展第二收入增长曲线；
- ④ 公司积极拓展非红外光学领域产品应用，积极推进量子加密摄像机、激光测照、激光测距、星间激光通讯产品、惯性传感器（IMU）等产品新产业领域，同时发布“提质增效重回报”行动方案，天花板抬升的同时有望取得更高的估值溢价。

具体内容详见正文。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 3.74 亿元、4.49 亿元和 5.23 亿元，归母净利润分别为 0.24 亿元、0.34 亿元及 0.45 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.45 元、0.59 元。我们给予“买入”评级，目标价 28 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 88 倍、62 倍和 47 倍。

风险提示：军民品市场推广及落地存在不确定性；项目建设进度不及预期；产品研发周期较长；产品所处市场竞争加剧，盈利能力下滑。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	209.33	302.27	374.42	449.05	523.31
增长率（%）	88.77	44.40	23.87	19.93	16.54
归母净利润（百万元）	(96.32)	11.64	24.27	34.24	44.94
增长率（%）	(9.79)	112.08	108.53	41.06	31.27
毛利率（%）	26.17	42.37	37.09	36.38	36.02
每股收益（元）	(1.27)	0.15	0.32	0.45	0.59
市盈率 PE	(19.32)	159.85	76.65	54.34	41.40

市净率 PB	3.79	3.70	3.53	3.31	3.07
净资产收益率 ROE (%)	(19.63)	2.31	4.60	6.09	7.41

资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

正文目录

一、 营收与归母净利润快速增长，毛利率水平快速提升.....	5
（一） 营业利润双增长，民品业务增长较快	5
（二） 围绕主营业务持续投入研发，构筑产品核心竞争力.....	6
（三） 存货高速增长，凸显公司在手订单充足	7
二、 深耕红外感知领域，军民领域双布局	7
（一） 机芯	7
（二） 热像仪.....	8
（三） 光电系统.....	8
三、 聚焦高质量发展目标，提升核心竞争力	8
四、 投资建议.....	9
五、 风险提示.....	10

图表目录

图 1 近年公司营业收入（单位：百万元；%）	5
图 2 近年公司归母净利润（单位：百万元；%）	5
图 3 近年公司各业务收入（单位：百万元）	6
图 4 近年公司各业务毛利率（单位：%）	6
图 5 近年公司三费情况（单位：百万元）	7
图 6 近年公司研发投入情况（单位：百万元）	7
表 1 公司各业务预测表	9

一、营收与归母净利润快速增长，毛利率水平快速提升

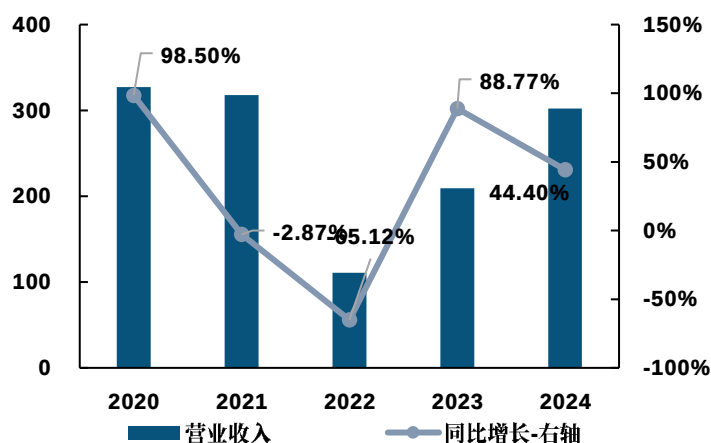
2024 年，公司营收与归母净利润均出现快速增长。伴随国际局势变化对军工高端装备需求旺盛、我国航天领域等快速发展，结合公司不断民用领域拓展，我们判断，公司收入规模与盈利能力仍将进一步增长。同时，公司研发费用仍保持较高水平，有望为公司未来业绩带来新的增长驱动力。另外，从存货、合同负债等情况来看，公司在手订单也较为充足，有望快速兑现至利润表中。

（一）营业利润双增长，民品业务增长较快

公司 2024 年实现营收（3.02 亿元，+44.40%）快速增长，主要系公司积极开拓市场、民品业务收入增长较快，以及公司核心产品（机芯和热像仪产品）销售收入实现增长等原因所致；归母净利润（0.12 亿元，同比增加 1.08 亿元）与扣非归母净利润（0.09 亿元，同比增加 1.07 亿元）扭亏为盈，毛利率（42.34%，+15.47pcts）快速增长，主要系随着公司募投项目的陆续投产，公司产品核心部件中的非制冷探测器实现部分自供，同时公司通过加强生产管理，提高生产运营效率，单位固定成本降低所致；净利率（3.85%，+49.86pcts）增速明显高于毛利率，主要系公司三费费率（18.96%，-13.55pcts）明显降低、部分募投项目进入验证阶段导致研发费用（0.51 亿元，-30.30%）下降、且资产减值损失（较 2023 年同期减少 0.14 亿元）同比下降等原因所致。

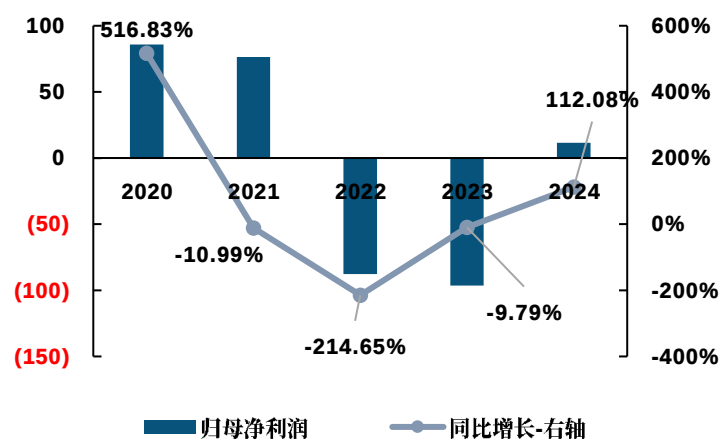
公司 2025 年 Q1 实现营收（0.45 亿元，-40.51%）明显下滑，主要系产品交付金额减少所致；归母净利润（-0.11 亿元，-244.68%）与扣非归母净利润（-0.11 亿元，-247.83%）大幅下滑，毛利率（36.52%，-14.67pcts）下降明显，净利率（-23.42%，-33.06pcts）下降幅度大于毛利率，主要系公司三费费率（30.00%，+11.88%）增长明显、研发费用率（25.19%，+4.69pcts）有所增长等原因所致。

图1 近年公司营业收入（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 近年公司归母净利润（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

具体到各细分业务，各业务板块收入及盈利情况如下：

① **机芯**：2024 年营收（1.31 亿元，+135.81%）大幅增长，占总收入比例为 43.32%，毛利率（35.99%，+24.72pcts）提升明显；

② **热像仪**：2024 年营收（1.07 亿元，-10.03%）有所下滑，占总收入比例为 35.40%，毛利率（40.18%，+8.76pcts）提升明显；

③ **委托研制**：2024 年营收（0.05 亿元，-12.41%）有所下滑，占总收入比例为 1.59%，毛利率（58.08%，-1.13pcts）略有下降；

④ **光电系统**：2024 年营收（0.03 亿元，-68.60%）明显下滑，占总收入比例为 1.13%，毛利率（52.49%，+21.92pcts）提升明显；

⑤ **其他**：2024 年营收（0.44 亿元，+556.01%）大幅增长，占总收入比例为 14.48%，毛利率（67.28%，+30.72pcts）提升明显。

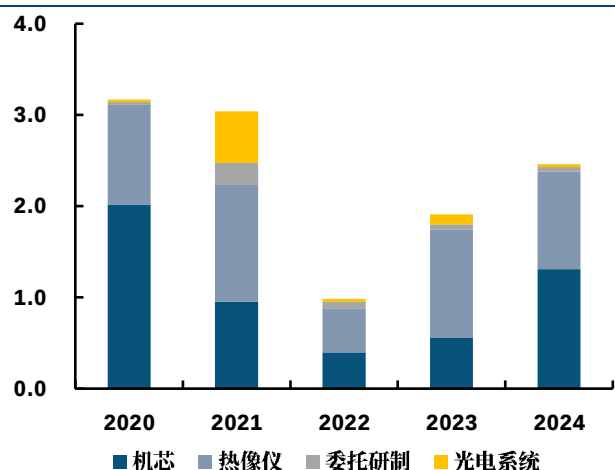
从公司几个重要子公司情况来看：

① **英孚瑞**：主营业务为非制冷红外探测器的研发、生产和销售。2024 年营业收入 4060.47 万元，净利润 1602.11 万元，主要系公司募投项目的技术积累，交付某型产品产线所致；

② **热感科技**：主营业务为红外热成像产品研发、生产和销售。2024 年营业收入 4611.44 万元，净利润 751.00 元；

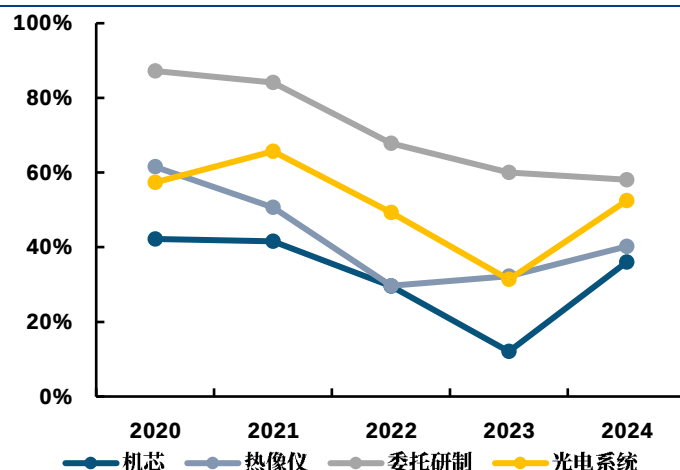
③ **虹程光电**：主营业务为红外光学器件的研发、生产和销售。2024 年营业收入 612.42 万元，净利润 276.27 万元。

图3 近年公司各业务收入（单位：百万元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 近年公司各业务毛利率（单位：%）



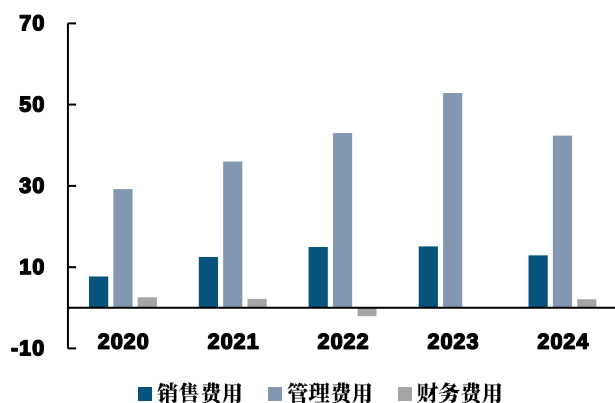
资料来源：iFinD，中航证券研究所

（二）围绕主营业务持续投入研发，构筑产品核心竞争力

费用方面，2024 年公司三费费率（18.96%，-13.55pcts）明显下降，具体来看，管理费用率（14.01%，-11.24pcts）下降明显；销售费用率（4.25%，-2.98pcts）有所下降；财务费用率（0.70%，+0.67pcts）有所上升，主要系本期利息收入下降所致。

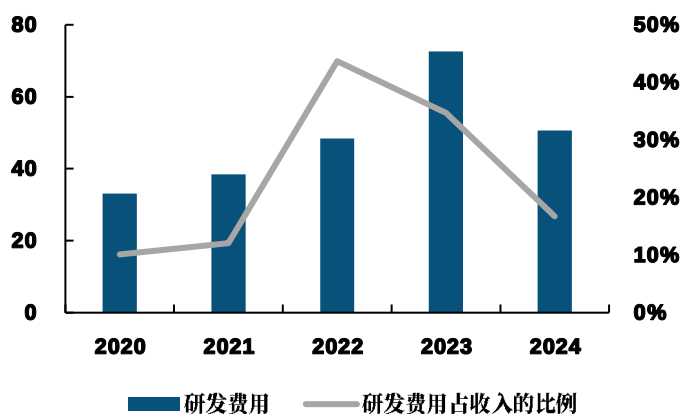
公司研发费用（0.51 亿元，-30.30%）有所下降，主要系随着募投项目已基本进入验证阶段、研发投入减少所致。从公司研发投入来看，主要聚焦于核心产品的迭代升级、红外热成像产品核心部件及多光谱产品的研发，**与公司主营业务高度契合，预计将成为公司未来收入拓展、业绩持续快速增长的核心驱动力。**

图5 近年公司三费情况（单位：百万元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 近年公司研发投入情况（单位：百万元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

（三）存货高速增长，凸显公司在手订单充足

现金流方面，2024 年公司经营活动现金流净额（0.29 亿元，同比增加 0.02 亿元）有所增长。投资活动现金流净额（-0.51 亿元，同比减少 0.23 亿元）有所减少，主要系固定资产投入较上年同期增加所致。筹资活动现金流净额（0.06 亿元，同比增加 0.52 亿元）大幅增长，主要系上年同期偿还短期借款较多所致。

其他财务数据方面，截至 2025 年 Q1，公司存货（1.65 亿元，-0.94%）略有下降，但仍维持较高水平，合同负债（0.13 亿元，+375.02%）大幅增长。结合公司以销定产模式，我们判断，**公司当前在手订单较为充足，正在积极备货备产。**

二、深耕红外感知领域，军民领域双布局

公司是一家主要从事红外热成像产品和系统的研发、生产和销售，并为客户提供解决方案的高新技术企业。公司以特种芯片设计与封装测试、图像处理等技术为核心，深耕红外感知技术与产品，并逐步拓展固态微光、短波、激光、可见光等多光谱传感技术与产品。公司的产品应用于军用和民用领域，在军用领域主要应用于通用军械、单兵、地面装备、空中装备和水上装备等；在民用领域主要应用于工业测温、气体检测、石油化工、电力检测和消防应急等领域。

公司主要终端产品分为三大类：机芯、热像仪、光电系统。

（一）机芯

机芯是实现光电成像的核心模组，机芯完成光电信号的接收和处理，是红外热成像

产品必须的部件。公司机芯产品主要由探测器、结构件、硬件电路和图像处理软件集成。可作为产品对外出售，也可作为热像仪的核心部件。

报告期内，公司完成了低噪声读出电路技术的研发与应用，实现了对非制冷红外探测器真实性能的精准量化与系统性优化，降低系统噪声。完成高灵敏度 MEMS 像元设计技术的研发与应用，实现了 12 μ m 非制冷红外探测器灵敏度提升 20% 以上。

（二）热像仪

热像仪也称红外整机，通常指具有完整光电成像功能的产品。公司热像仪产品主要由机芯、硬件电路、机械结构件和光学镜头集成。可作为产品独立销售，也可作为光电系统的核心部件。

红外热成像产品多属于定制产品，综合光学、电子、通讯、机械等多方面的技术，公司通过发挥探测器测试分析、光学、电路、图像处理与算法等各方面的能力，能够形成良好的产品整体设计方案。公司具有强大的探测器测试分析能力，能够掌握不同厂家、不同品种探测器的性能和优缺点，综合各种技术和产品其他部分的运用，有针对性助强补弱，形成有竞争力的产品方案。在光学、电路、图像处理与算法领域有长时间的技术积累和技术能力。光学镜头方面，掌握了从材料、镀膜到装调的核心技术。

（三）光电系统

公司的光电系统具体指红外全景雷达，主要由整机组件、摆镜、转台、信号处理系统组成，形成对 360 度空间的实时扫描成像。公司光电系统产品主要由光电成像传感器系统、伺服转台系统和信号处理系统集成。可以作为一个独立的光电系统，也可以作为一个大的监控系统的光电搜索或跟踪子系统，为大系统提供远距离小目标/热源目标的搜索或跟踪

此外，在非红外光学领域，公司产品矩阵逐步扩大，报告期内成功推出量子加密摄像机、激光测照、激光测距、星间激光通讯产品、惯性传感器（IMU）等产品，截至报告期末，尚未形成收入。

综上，我们认为，公司军品业务中，红外热成像设备作为侦查打击中的重要传感器，在武器装备信息化和智能化发展过程中需求和应用将持续增长，市场需求空间广阔。伴随需求阶段性波动有望逐步消退，将为公司业绩的持续高速恢复与进一步增长奠定基础。而在民用领域，以非制冷探测器为代表的低成本红外热成像技术的发展，将促进红外热成像仪在部分民用领域的应用拓展，潜在市场空间广阔。我们判断，军用光电系统领域需求修复仍将是公司短期收入增速的主要驱动力，而公司在民品业务的布局将持续构筑中长期维度上的发展动能。

三、聚焦高质量发展目标，提升核心竞争力

2025 年 4 月 26 日，为积极响应上海证券交易所关于沪市公司积极开展提质增效重回报专项行动号召倡议、进一步提高公司经营质量、增强投资者回报信心，公司发布《2025 年度“提质增效重回报”行动方案》，公司从聚焦主营业务、提升核心竞争力，落实降本增效、提高经营质量，规范公司治理、提升管理效率，提升信息披露质量、有效传递企业价值，强化“关键少数”责任、提升履职能力等五个方面，对 2024 年度进行整体评估，同时结合自身发展战略和经营情况，制定了 2025 年度“提质增效重回报”行动方案。

我们认为，公司积极响应中央关于持续提升上市公司质量的有关要求，聚焦高质量发展目标，加强核心竞争力、盈利能力和风险管理能力，通过良好的业绩表现、规范的公司治理、积极的投资者回报，切实履行上市公司的使命责任、积极响应市值管理要求的同时，也有望为公司带来一定的估值溢价。

四、投资建议

公司是一家主要从事红外热成像产品和系统的研发、生产和销售的高新技术企业，在红外热成像等领域的具备一定技术优势。具体投资建议如下：

1. 公司作为深耕红外领域的高新技术企业，持续保持较高的研发投入，募投项目开始进入验证阶段，非制冷探测器芯片的自供有望逐步改善公司各光电终端产品的竞争力；
2. 公司红外热成像产品是航空航天等军工装备的重要组成部分，伴随产业需求侧阶段性波动影响的逐步消退，中短期内收入与业绩边际修复弹性高；
3. 受益于红外技术应用领域的快速拓展，公司民品业务的拓展将为公司拓展第二收入增长曲线；
4. 公司积极拓展非红外光学领域产品应用，积极推进量子加密摄像机、激光测照、激光测距、星间激光通讯产品、惯性传感器（IMU）等产品新产业领域，同时发布“提质增效重回报”行动方案，天花板抬升的同时有望取得更高的估值溢价。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 3.74 亿元、4.49 亿元和 5.23 亿元，归母净利润分别为 0.24 亿元、0.34 亿元及 0.45 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.45 元、0.59 元。我们给予“买入”评级，目标价 28 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 88 倍、62 倍和 47 倍。

表 1 公司各业务预测表

公司各业务预测表（百万元）		2024A	2025E	2026E	2027E
机芯	营收	130.95	162.38	194.86	226.04
	成本	83.82	107.17	130.56	153.70
	毛利	47.14	55.21	64.30	72.33
	毛利率	35.99%	34.00%	33.00%	32.00%
热像仪	营收	107.00	130.54	154.04	175.60
	成本	64.01	79.63	95.50	110.63
	毛利	42.99	50.91	58.53	64.97

其他	毛利率	40.18%	39.00%	38.00%	37.00%
	营收	43.78	56.91	71.14	87.50
	成本	14.32	33.01	41.97	49.88
	毛利	29.46	23.90	29.17	37.63
其他业务	毛利率	67.28%	42.00%	41.00%	43.00%
	营收	12.33	15.41	18.80	22.94
	成本	8.43	10.02	11.66	14.45
	毛利	3.90	5.39	7.14	8.49
委托研制	毛利率	31.64%	35.00%	38.00%	37.00%
	营收	4.80	5.76	6.80	7.82
	成本	2.01	2.31	2.58	2.74
	毛利	2.79	3.46	4.22	5.08
合计	毛利率	58.08%	60.00%	62.00%	65.00%
	营收	302.27	374.42	449.05	523.31
	成本	174.21	235.54	285.68	334.81
	毛利	128.06	138.88	163.37	188.50
	毛利率	42.37%	37.09%	36.38%	36.02%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

五、风险提示

军民品市场推广及落地存在不确定性；项目建设进度不及预期；产品研发周期较长；产品所处市场竞争加剧，盈利能力下滑。

报表预测						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	110.89	209.33	302.27	374.42	449.05	523.31
减: 营业成本	74.21	154.56	174.21	235.54	285.68	334.81
税金及附加	0.43	0.66	1.39	2.25	2.69	2.09
主营业务利润	36.25	54.11	126.68	136.63	160.67	186.41
减: 销售费用	14.96	13.59	12.86	7.49	6.74	5.23
管理费用	42.97	52.86	42.35	28.08	26.94	30.88
研发费用	48.43	72.61	50.61	33.70	35.92	36.63
财务费用	-2.07	0.06	2.10	6.66	12.01	15.54
经营性利润	-68.05	-85.02	18.75	60.70	79.06	98.12
加: 资产减值损失	-8.01	-23.00	-8.53	-26.25	-31.48	-36.69
信用减值损失	-14.42	6.33	-8.29	-15.88	-19.04	-22.19
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.05	0.33	1.04	0.47	0.47	0.47
其他收益	3.10	5.21	4.39	4.23	4.23	4.23
营业利润	-87.33	-96.14	7.37	23.28	33.24	43.95
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	3.23	0.00	0.15	1.13	1.13	1.13
减: 营业外支出	0.00	0.18	0.22	0.14	0.14	0.14
利润总额	-84.10	-96.32	7.30	24.27	34.24	44.94
减: 所得税	3.63	-0.01	-4.34	-0.00	-0.00	-0.00
净利润	-87.73	-96.32	11.64	24.27	34.24	44.94
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-87.73	-96.32	11.64	24.27	34.24	44.94
资产负债表						
货币资金	285.24	238.86	223.03	37.44	44.90	52.33
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	21.66	29.24	17.97	49.24	59.05	68.82
应收账款	173.90	147.65	203.42	367.74	441.04	513.97
预付账款	7.84	7.76	4.82	15.45	18.52	21.59
其他应收款	5.79	1.79	2.27	8.53	10.23	11.92
存货	201.64	170.36	160.81	372.36	451.62	529.28
其他流动资产	4.33	5.78	0.69	8.60	10.32	12.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	37.96	46.91	76.86	73.27	69.56	65.72
无形资产和开发支出	3.28	2.51	1.69	1.41	1.13	0.84
其他非流动资产	7.31	18.86	44.83	28.92	13.00	13.00
资产总计	748.96	669.73	736.39	962.95	1,119.37	1,289.49
短期借款	75.72	45.05	60.04	222.54	312.20	400.78
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	47.61	94.76	115.17	150.42	182.43	213.81
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.22	1.99	8.78	5.06	6.07	7.08
其他应付款	15.30	15.51	9.44	28.32	34.34	40.25
长期借款	16.96	11.91	24.91	15.14	6.30	2.24
其他负债	9.53	9.72	14.74	13.91	16.21	18.59
负债合计	165.35	178.94	233.09	435.38	557.56	682.75
股本	76.00	76.00	76.00	76.00	76.00	76.00
资本公积	472.82	476.32	477.19	477.19	477.19	477.19
留存收益	34.79	-61.53	-49.89	-25.62	8.62	53.56
归属母公司股东权益	583.61	490.79	503.30	527.57	561.81	606.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	583.61	490.79	503.30	527.57	561.81	606.75
负债和股东权益合计	748.96	669.73	736.39	962.95	1,119.37	1,289.49
投入资本(IC)	402.15	329.82	395.44	765.24	880.31	1,009.77
现金流量表						
资本支出	11.66	32.10	53.41	0.00	0.00	0.00
自由现金流	-96.73	-19.05	-28.08	-339.23	-68.04	-67.45
短期借款增加	35.69	-30.67	14.99	162.49	89.67	88.58
长期带息债务增加	0.13	-5.05	12.99	-9.77	-8.84	-4.06
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.88	3.53	1.83	-3.95	-6.07	-8.35
经营性现金净流量	-97.39	26.95	29.24	-328.18	-55.76	-53.67
投资性现金净流量	-5.91	-27.99	-51.37	-3.48	-5.60	-7.87
筹资性现金净流量	14.27	-45.32	6.31	146.06	68.82	68.97
现金流量净额	-89.02	-46.37	-15.83	-185.59	7.46	7.43
货币资金的期初余额	374.25	285.24	238.86	223.03	37.44	44.90
货币资金的期末余额	285.24	238.86	223.03	37.44	44.90	52.33
企业自由现金流	-96.73	-19.05	-28.08	-339.23	-68.04	-67.45
权益自由现金流	-58.75	-54.84	-3.45	-194.58	-1.78	-1.78

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637