

➤ **事件：**公司 8 月 29 日发布 2022 年中报，上半年实现营收 87.2 亿元，YoY +27.3%；归母净利润 3.58 亿元，YoY +10.0%；扣非净利润 3.35 亿元，YoY +5.7%。**业绩表现符合市场预期。**1H22 完成全年营收目标 170 亿元的 51%。

➤ **季度营收规模持续增长；盈利能力有所下降。单季度看，公司：**1) 2Q22 营收 50.4 亿元，同比增长 27.1%，环比增长 36.7%，单季度营收规模创 1Q21 以来最高。2) 3Q21~2Q22，归母净利润由 1.04 亿元逐季增加至 1.92 亿元，2Q22 同比减少 2.9%，系 2Q21 基数较高所致；环比增长 15.1%。3) 1H22 毛利率同比下滑 3.1ppt 至 17.0%；净利率同比下滑 0.7ppt 至 4.2%。2Q22 毛利率同比下滑 2.5ppt 至 16.1%；净利率同比下滑 1.2ppt 至 4.0%。原材料及人工成本上涨为公司毛利率带来压力。

➤ **航天业务为业绩增长核心动能；无人系统或为新增长点。分产品看，公司 1H22：**1) 航天电子产品：营收稳步提升，2018~2021 年，营收由 81.8 亿元逐年增长至 117.2 亿元，CAGR 为 12.7%；营收占比由 60%逐年提升至 73%。1H22 贡献 70%左右营收，是净利润主要来源。航天测控通信、机电组件、集成电路、惯性导航等是公司传统优势专业，始终保持较高配套比例，市场份额稳中有升。2) 无人系统及高端智能装备产品：仍处于发展成长期，对营收和净利润的贡献将逐年增长。3) 电线电缆产品：营收占比保持在 25%左右，市场竞争激烈，受原材料价格波动影响大，毛利率相对较低，对公司净利润贡献较小。

➤ **费用管控能力增强；定增已获证监会受理。1H22 期间费用率同比下降 2.7ppt 至 11.9%：**1) 销售费用率同比下降 0.4ppt 至 1.7%；2) 管理费用率同比下降 1.7ppt 至 5.4%；3) 财务费用率同比下降 0.2ppt 至 1.2%；4) 研发费用率同比下降 0.4ppt 至 3.5%。**截至 2Q22 末，公司：**1) 应收账款及票据 98.4 亿元，较年初增加 62.4%，系回款全年不均衡所致；2) 预付款项 34.5 亿元，较年初减少 0.7%；3) 存货 149.6 亿元，较年初增加 6.8%；4) 合同负债 21.2 亿元，较年初减少 16.1%。5) 经营活动现金流净额-23.7 亿元（1H21 为-10.4 亿元），系经营性支出同比增加所致。2021 年 12 月，公司公告定增 41 亿元主要用于智能无人系统装备产业化等项目建设，目前已获证监会受理。

➤ **投资建议：**公司核心业务航天电子产品始终在国内处于领先水平，未来将保持稳健增长；无人系统及高端智能装备有望快速突破成为新增长点；定增项目的推进将助力科研成果转化产业化。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 6.3 亿元、7.2 亿元、8.1 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别是 27x/24x/21x。**我们考虑到公司传统业务的优势及无人系统业务的快速突破，给予 2023 年 30 倍 PE，2023 年 EPS 为 0.26 元/股，对应目标价 7.80 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**订单及生产交付不确定性；市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	15989	17828	19742	21710
增长率（%）	14.1	11.5	10.7	10.0
归属母公司股东净利润（百万元）	549	632	721	813
增长率（%）	14.8	15.1	14.0	12.8
每股收益（元）	0.20	0.23	0.26	0.30
PE	32	27	24	21
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
6.39 元
目标价：
7.80 元

分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 航天电子 (600879.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩开门红；“十四五”是战略发展机遇期-2022/05/08

2. 航天电子 (600879.SH) 动态报告：业绩恢复双位数增长；拟定增 41 亿推动产业化-2022/04/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15989	17828	19742	21710
营业成本	12780	14342	15890	17481
营业税金及附加	56	63	69	76
销售费用	316	352	390	429
管理费用	1183	1319	1460	1606
研发费用	719	801	887	976
EBIT	857	951	1045	1143
财务费用	250	225	225	225
资产减值损失	-57	-45	-45	-45
投资收益	20	22	25	27
营业利润	629	723	826	934
营业外收支	11	13	13	13
利润总额	640	737	840	947
所得税	46	53	60	68
净利润	594	684	780	879
归属于母公司净利润	549	632	721	813
EBITDA	1430	1469	1600	1735

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2204	3138	4331	5844
应收账款及票据	6059	6430	6831	7210
预付款项	3471	3817	4144	4468
存货	14012	14106	14066	13926
其他流动资产	1423	1439	1454	1467
流动资产合计	27168	28930	30827	32915
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4592	4889	5164	5411
无形资产	916	1012	1108	1205
非流动资产合计	6437	6874	7273	7634
资产合计	33606	35804	38100	40550
短期借款	4375	4375	4375	4375
应付账款及票据	8415	9443	10462	11509
其他流动负债	6291	6778	7275	7798
流动负债合计	19081	20595	22112	23682
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	309	309	309	309
非流动负债合计	409	409	409	409
负债合计	19490	21004	22521	24091
股本	2719	2719	2719	2719
少数股东权益	857	909	968	1035
股东权益合计	14116	14799	15579	16458
负债和股东权益合计	33606	35804	38100	40550

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.14	11.50	10.74	9.97
EBIT 增长率	1.43	11.04	9.84	9.34
净利润增长率	14.79	15.09	14.00	12.78
盈利能力 (%)				
毛利率	20.07	19.55	19.51	19.48
净利润率	3.72	3.84	3.95	4.05
总资产收益率 ROA	1.63	1.77	1.89	2.00
净资产收益率 ROE	4.14	4.55	4.93	5.27
偿债能力				
流动比率	1.42	1.40	1.39	1.39
速动比率	0.51	0.53	0.57	0.61
现金比率	0.12	0.15	0.20	0.25
资产负债率 (%)	58.00	58.67	59.11	59.41
经营效率				
应收账款周转天数	114.46	108.73	103.30	98.13
存货周转天数	400.17	360.16	324.14	291.73
总资产周转率	0.48	0.50	0.52	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.23	0.26	0.30
每股净资产	4.88	5.11	5.37	5.67
每股经营现金流	0.09	0.76	0.86	0.97
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32	27	24	21
PB	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.95	12.95	11.14	9.40
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	594	684	780	879
折旧和摊销	573	518	555	593
营运资金变动	-1271	595	721	903
经营活动现金流	239	2077	2334	2651
资本开支	-449	-941	-941	-941
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-532	-918	-916	-913
股权募资	251	0	0	0
债务募资	-1198	0	0	0
筹资活动现金流	-575	-225	-225	-225
现金净流量	-867	934	1193	1513

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026