

2023年04月21日

# 航天南湖（688552.SH）

## 投资要点

- ◆ **下下周（4月26日）**有一家科创板上市公司“航天南湖”询价。
- ◆ **航天南湖（688552）：**公司是一家主要从事防空预警雷达研发、生产、销售和服务的高新技术企业。公司2020-2022年分别实现营业收入7.72亿元/7.97亿元/9.53亿元，YOY依次为15.73%/3.22%/19.56%，三年营业收入的年复合增速12.62%；实现归母净利润2.30亿元/1.31亿元/1.57亿元，YOY依次为165.16%/-43.26%/20.14%，三年归母净利润的年复合增速21.81%。根据初步预测，2023年1-3月公司预计实现归母净利润1,900.00万元至2,300.00万元，较上年同期上升33.85%至62.03%。
- ② **投资亮点：**1、在全球军事冲突加剧的背景下，国防支出预算以及装备费比例逐年提升，防空预警雷达作为电子战、信息战的核心装备有望充分受益。  
近年来，我国国防支出预算保持稳步增长，2013年至2023年国防支出预算的复合增速达8.00%，且装备费占国防费比例也由33.2%上升至41.1%，为国防科技工业及相关企业的加速发展提供了良好的机遇。其中，防空预警雷达作为用于对作战飞机等空中目标进行警戒、监视和识别的军用雷达，能够提供目标位置、速度、属性特征等信息，用于支持国土防空情报获取和拦截作战信息支援，是电子战和信息战的核心装备，有望充分受益于国防装备的投入增长。2、**公司是我国防空预警雷达的骨干研制生产企业。**截至目前，航天科工集团间接控制公司52.84%的表决权，为公司的实际控制人；航天科工集团下属单位存在较多的雷达及配套装备需求，同时也依托航天科工集团的平台，公司的防空预警雷达产品已成为我国防空预警领域的主力装备，产品覆盖多个军种，并在高机动、低空目标预警探测等方面具备较强的竞争力。从当前竞争格局来看，国内军用防空预警雷达整机研制存在较高的资质、资金和技术壁垒，因此业内企业数量较少、且多以非上市军工单位为主，整体的竞争格局相对稳定；作为防空预警雷达领域骨干企业，公司有望长期保持市场领先优势。3、**公司部分新产品已于2021年实现销售，同时在研型号产品线丰富，利好公司培育新的业绩增长点。**公司新产品J、新产品K以及北京无线电所转产的产品D在2021年陆续实现销售，推动公司收入规模稳步增长。同时，公司技术储备丰富，正在从事9项新型防空预警雷达研制项目，包括目前在役雷达产品的升级改造以及新一代防空预警雷达研制；截至2022年末，其中2项已进入“状态鉴定”阶段，预计将在2022年后陆续完成鉴定并开始批产，有助于公司形成多元化的发展格局。
- ② **同行业上市公司对比：**目前A股上市公司中并不存在与公司业务结构一致的可比公司，因此选取国睿科技、四创电子、雷科防务、以及海兰信等为航天南湖的可比上市公司，其中，国睿科技和四创电子涉及部分防空预警雷达业务。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度可比公司的收入规模为22.36亿元，可比PE-TTM为36.50X，销售毛利率为28.91%；相较而言，公司营收规模不及同业均值，但毛利率水平处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	252.94
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告

- 友车科技-新股专题覆盖报告（友车科技）
- 2023年第69期-总第266期 2023.4.19
- 曼恩斯特-新股专题覆盖报告（曼恩斯特）
- 2023年第66期-总第263期 2023.4.19
- 万丰股份-新股专题覆盖报告（万丰股份）
- 2023年第68期-总第365期 2023.4.19
- 中芯集成-新股专题覆盖报告（中芯集成）
- 2023年第67期-总第364期 2023.4.19
- 三博脑科-新股专题覆盖报告（三博脑科）
- 2023年第65期-总第262期 2023.4.13



险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	772.2	797.1	953.0
同比增长(%)	15.73	3.22	19.56
营业利润(百万元)	275.6	137.2	163.4
同比增长(%)	184.36	-50.23	19.14
净利润(百万元)	230.0	130.5	156.8
同比增长(%)	165.16	-43.26	20.14
每股收益(元)	0.92	0.52	0.62

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、航天南湖 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2012-2021 年美国国防预算和增长情况 .....	5
图 6: 2014-2025 年全球军用雷达市场预测 .....	6
图 7: 2013-2023 年中国国防支出预算和增长情况 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、航天南湖

公司是一家主要从事防空预警雷达研发、生产、销售和服务的高新技术企业。报告期内，公司聚焦防空预警雷达领域，开展雷达装备及相关系统的研发和生产，产品主要包括雷达及配套装备，主要供应国内军方客户和军工集团。此外，公司也生产和销售雷达零部件。

公司是我国防空预警雷达主要生产单位之一。公司的防空预警雷达产品已成为我国防空预警领域的主力装备，在军方客户中广泛应用，产品已覆盖多个军种，形成了良好的市场口碑。近三年，公司聚焦用户核心应用需求，积极开展新产品研究，已中标多型防空预警雷达领域研制项目，进一步巩固了公司在防空预警雷达领域的优势地位。同时，公司也在积极发展防空预警雷达模拟设备、空管雷达等产品，推动形成多元化发展格局。

### (一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 7.72 亿元/7.97 亿元/9.53 亿元，YOY 依次为 15.73%/3.22%/19.56%，三年营业收入的年复合增速 12.62%；实现归母净利润 2.30 亿元/1.31 亿元/1.57 亿元，YOY 依次为 165.16%/-43.26%/20.14%，三年归母净利润的年复合增速 21.81%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为雷达及配套装备(8.94 亿元，93.90%)、雷达零部件 (0.56 亿元，5.86%)、其他产品 (0.02 亿元，0.25%)。2020 年至 2022 年报告期间，雷达零部件始终为公司的核心产品，销售收入占比维持在 80%以上且呈现逐年增长的趋势，由 2020 年的 80.83%提升至 93.90%。

图 1：公司收入规模及增速变化

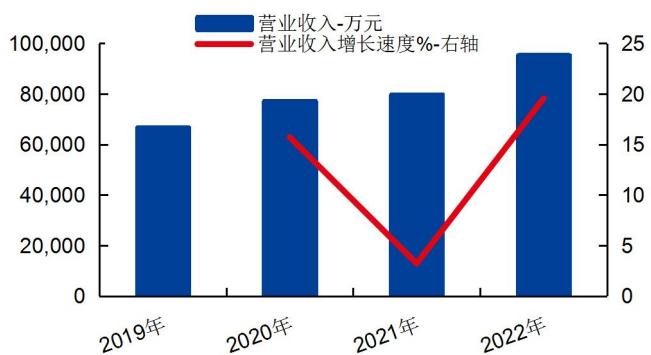
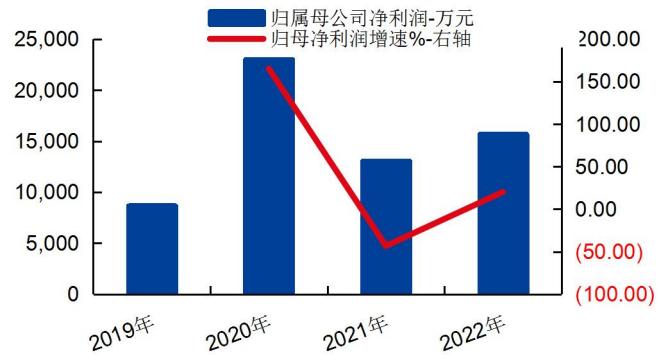


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

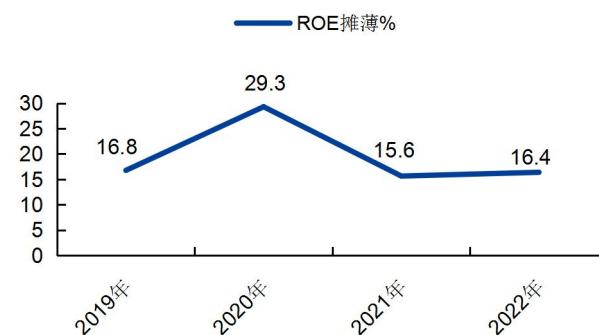
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

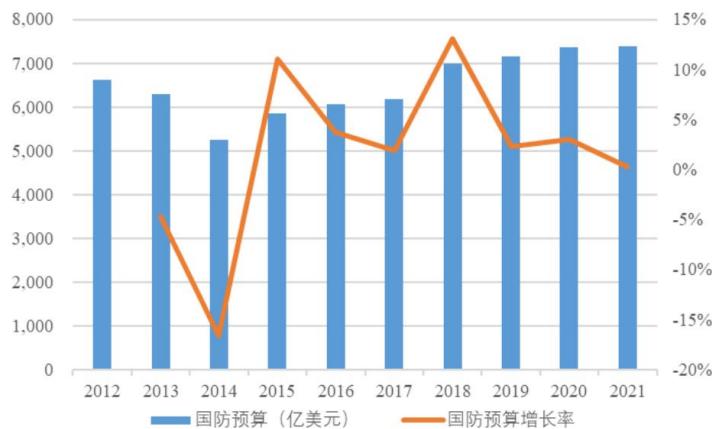
公司主要从事防空预警雷达产品的研发、生产、销售和服务；根据产品属性，公司防空预警雷达业务属于军用雷达行业。

### 1、军用雷达行业

雷达技术起源于 20 世纪 20 至 30 年代，雷达通过发射电磁波对目标进行照射并接收其回波，经波形处理后获取目标的位置和速度等信息。雷达具有探测距离远，测定坐标速度快，能全天时、全天候使用等特点，主要用于对空中目标、空间目标、海面目标和地面目标的探测。

全球军用雷达市场规模与各国防支出相关，2015 年以来全球国防预算呈现上升趋势，美国及其他北约成员国等国防支出大国国防预算逐年增长，相应各国雷达市场规模也出现稳定增长趋势。根据国际战略研究所 (IISS) 数据显示，2020 年全球国防支出增加到 1.83 万亿美元，与 2019 年相比增长了 3.9%。以美国为例，2012 年以来其国防预算变化趋势如下：

图 5: 2012-2021 年美国国防预算和增长情况



资料来源: 美国总统历年签署《国防授权法案》，华金证券研究所

随着全球国防支出的稳步增长、国际热点地区冲突的不断加剧、各国边境保护和早期威胁识别需求的增加、雷达技术的创新以及应用领域的扩展等多方面因素影响，全球军用雷达市场规模

预计会保持稳步增长的态势。根据 Grandview Research 研究报告，2020 年全球雷达市场规模为 314 亿美元，全球军用雷达市场规模为 192 亿美元，约占全球雷达市场份额的 61.15%；预计 2025 年全球雷达市场规模将达到 380 亿美元，按此比例测算，预计 2025 年全球军用雷达市场规模可达到 232 亿美元。

图 6：2014-2025 年全球军用雷达市场预测

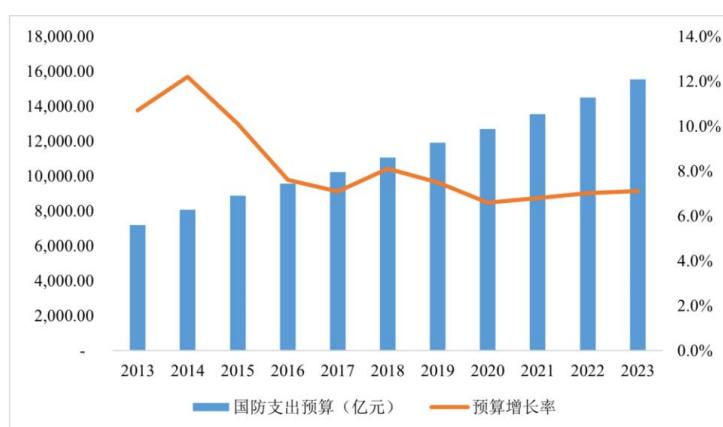


资料来源：Grandview Research, 华金证券研究所

根据 Strategic Defense Intelligence 出具的《全球军用雷达市场 2017-2027》预测，北美地区占据 38.3% 的军用雷达市场份额，是全球最大的军用雷达市场，其次是亚太地区和欧洲地区，分别占据 28.3% 和 19.6% 的军用雷达市场份额。

近年来我国加大了对国防军事领域的投入，国防支出预算保持稳步增长，我国 2023 年国防支出预算为 15,537 亿元，相比 2022 年国防支出预算同比增长 7.12%，2013 年至 2023 年国防支出预算的复合增速为 8.00%。但同时我国国防预算总额以及 GDP 占比仍远低于美国，未来我国国防支出依然具有较大的增长空间。

图 7：2013-2023 年中国国防支出预算和增长情况



资料来源：财政部, 华金证券研究所

根据 2019 年国务院新闻办公室发布的《新时代的中国国防》白皮书，中国国防费按用途划分，主要由人员生活费、训练维持费和装备费构成，其中装备费用于武器装备的研究、试验、采购、维修、运输、储存等；我国装备费从 2010 年的 1,773.59 亿元上升至 2017 年的

4,288.35 亿元，复合增长率达到 13.4%，占整体国防费比例由 33.2%上升至 41.1%。装备费占国防费比例的提升为国防科技工业及相关企业的快速发展提供了良好的机遇。

### (三) 公司亮点

1、在全球军事冲突加剧的背景下，国防支出预算以及装备费比例逐年提升，防空预警雷达作为电子战、信息战的核心装备有望充分受益。近年来，我国国防支出预算保持稳步增长，2013 年至 2023 年国防支出预算的复合增速达 8.00%，且装备费占国防费比例也由 33.2%上升至 41.1%，为国防科技工业及相关企业的加速发展提供了良好的机遇。其中，防空预警雷达作为用于对作战飞机等空中目标进行警戒、监视和识别的军用雷达，能够提供目标位置、速度、属性特征等信息，目标探测距离覆盖超远程、远程、中程和近程，用于支持国土防空情报获取和拦截作战信息支援，是电子战和信息战的核心装备，有望充分受益于国防装备的投入增长。

2、公司是我国防空预警雷达的骨干研制生产企业。截至目前，航天科工集团间接控制公司 52.84%的表决权，为公司的实际控制人；航天科工集团下属单位存在较多的雷达及配套装备需求，同时也依托航天科工集团的平台，公司的防空预警雷达产品已成为我国防空预警领域的主力装备，产品覆盖多个军种，并在高机动、低空目标预警探测等方面具备较强的竞争力。从当前竞争格局来看，国内军用防空预警雷达整机研制存在较高的资质、资金和技术壁垒，因此业内企业数量较少、且多以非上市军工单位为主，整体的竞争格局相对稳定；作为防空预警雷达领域骨干企业，公司有望长期保持市场领先优势。

3、公司部分新产品已于 2021 年实现销售，同时在研型号产品线丰富，利好公司培育新的业绩增长点。公司新产品 J、新产品 K 以及北京无线电所转产的产品 D 在 2021 年陆续实现销售，推动公司收入规模稳步增长。同时，公司技术储备丰富，正在从事 9 项新型防空预警雷达研制项目，包括目前在役雷达产品的升级改造以及新一代防空预警雷达研制；截至 2022 年末，其中 2 项已进入“状态鉴定”阶段，预计将在 2022 年后陆续完成鉴定并开始量产，有助于公司形成多元化的发展格局。

### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、生产智能化改造项目：**本项目将建设防空预警雷达产业园区，包括新建防空预警雷达工业用房、雷达自动化、智能化生产设备设施及基础配套条件等。
- 2、生产智能化改造项目：**本项目新建防空预警雷达研发测试工业用房及相关设备设施，同时引进专业人才，开展新产品的研发，储备核心技术，完善产品体系。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	生产智能化改造项目	48,600.00	48,600.00	3 年
2	研发测试基地建设项目	23,800.00	23,800.00	3 年

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
3	补充流动资金	18,600.00	18,600.00	-
	总计	<b>91,000.00</b>	<b>91,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 9.53 亿元，同比增长 19.56%；实现归属于母公司净利润 1.57 亿元，同比增长 20.14%。根据初步预测，公司预计营业收入为 4,800 万元至 5,300 万元，同比增长 312.97%至 355.98%。归属于母公司所有者的净利润为-2,200 万元至-1,700 万元，同比增长 17.67%至 36.38%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为-2,250 万元至-1,750 万元，同比增长 18.29%至 36.45%。

公司专注于防空预警雷达领域；目前 A 股上市公司中并不存在与公司业务结构一致的可比公司，因此选取国睿科技、四创电子、雷科防务、以及海兰信等从事雷达整机制造的企业为航天南湖的可比上市公司，其中，国睿科技和四创电子涉及部分防空预警雷达业务。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度可比公司的收入规模为 22.36 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值以及市盈率异常的海兰信/算数平均）为 36.50X，销售毛利率为 28.91%；相较而言，公司营收规模不及同业均值，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
600562.SH	国睿科技	197.21	31.44	30.85	-12.88%	6.27	32.66%	33.01%	12.76%
600990.SH	四创电子	69.50	41.56	32.96	-21.60%	1.67	-21.00%	18.75%	6.42%
002413.SZ	雷科防务	64.74	-6.92	16.18	8.39%	-3.74	-312.10%	33.66%	-7.40%
300065.SZ	海兰信	112.37	243.03	9.46	-1.17%	0.46	53.77%	30.23%	1.95%
<b>688552.SH</b>	<b>航天南湖</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>9.53</b>	<b>19.56%</b>	<b>1.57</b>	<b>20.14%</b>	<b>41.80%</b>	<b>16.38%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未全部披露 2022 年报，可比上市公司的收入-TTM、净利润-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3；航天南湖的收入-TTM、净利润-TTM 数据为 2022 年全年数据。

## （六）风险提示

技术升级替代风险、研发投入未达预期的风险、产品结构相对单一及主要收入来自老型号产品的风险、关联交易持续发生的风险、产品质量风险、民品市场拓展风险、产品销售毛利率波动的风险、应收账款余额增加及客户结算模式的风险、存货余额增加及减值的风险、军工资质延续的风险、国家秘密泄露的风险、军品售后代管风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn