

2023年05月16日

航天环宇 (688523.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周五 (5月19日) 有一家科创板上市公司“航天环宇”询价。
- ◆ **航天环宇 (688523)**: 公司主营业务专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.66 亿元 /3.06 亿元 /4.01 亿元, YOY 依次为 31.38%/15.20%/31.22%, 三年营业收入的年复合增速 25.70%; 实现归母净利润 0.87 亿元/0.83 亿元/1.23 亿元, YOY 依次为 30.36%/-4.13%/47.19%, 三年归母净利润的年复合增速 22.53%。最新报告期, 2023Q1 公司实现营业收入 0.25 亿元, 同比增长 206.50%; 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比增长 180.54%。根据初步预测, 2023 年 1-6 月公司预计实现归母净利润 1,500.00 到 2,000.00 万元, 同比增长 21.26%到 61.68%。
 - ① **投资亮点**: 1、公司是国内较早从事航空航天领域并进行产业化推广应用的民营企业之一, 目前已在民营企业中处于领先地位。公司深耕航空航天领域 20 余年, 是国内少数同时具备设计、制造、检测的综合配套能力的民营航空航天零部件制造商。凭借较强的技术实力和产业化优势, 公司已成为航天科技、中航工业、中国航发、中国电科、中国商飞等大型央企下属科研院所和总体单位的主要供应商之一; 此外, 还先后参与了北斗卫星导航系统工程、高分辨率对地观测系统工程、探月、火星等深空探测工程、神舟等载人航天工程、大容量通信卫星等国家航天重大工程。2、以李长江先生为首的公司核心技术团队具备丰富的产业背景。公司总工程师李长江先生为航空宇航科学与技术专业出身, 从事航天器总体设计研究工作 36 年; 曾先后担任航天工业第五研究所的 501 部工程师, 科研生产部的副处长、处长、型号副总指挥, 以及航天科技集团第五研究所项目管理部总工程师、总体设计部的型号副总指挥及总指挥; 并曾荣获“北斗二号航天器工程建设突出贡献个人”等荣誉表彰, 是享有国务院政府特殊津贴的专家。
 - ② **同行业上市公司对比**: 根据主营业务的相似性, 选取爱乐达、三角防务、广联航空、新兴装备以及迈信林为航天环宇的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2022 年可比公司的平均收入规模为 7.23 亿元, 可比 PE-TTM (剔除负值/算数平均) 为 38.28X, 销售毛利率为 43.03%; 相较而言, 公司营收规模未及行业均值, 但毛利率处于行业的中高位区间。
- ◆ **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)	265.6	305.9	401.4
同比增长(%)	31.38	15.20	31.22
营业利润(百万元)	104.5	93.8	135.8

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	366.00
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.com

相关报告

- 新相微-新股专题覆盖报告 (新相微) -2023 年第 85 期-总第 282 期 2023.5.15
- 三联锻造-新股专题覆盖报告 (三联锻造) -2023 年第 83 期-总第 280 期 2023.4.29
- 美芯晟-新股专题覆盖报告 (美芯晟) -2023 年第 84 期-总第 281 期 2023.4.29
- 英特科技-新股专题覆盖报告 (英特科技) -2023 年第 81 期-总第 278 期 2023.4.29
- 航天软件-新股专题覆盖报告 (航天软件) -2023 年第 80 期-总第 277 期 2023.4.29



同比增长(%)	37.64	-10.22	44.77
净利润(百万元)	86.9	83.3	122.6
同比增长(%)	30.36	-4.13	47.19
每股收益(元)	0.24	0.23	0.34

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、航天环宇	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

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: 全球航空转包行业市场规模	6
图 6: 全球碳纤维需求情况 (单位: 千吨)	7
图 7: 2020 年航空航天各领域碳纤维需求情况 (单位: 吨)	7
图 8: 2016-2022 年我国民用航空工装市场规模情况 (单位: 亿元)	8
图 9: 2016-2021 年中国卫星通信市场规模情况 (单位: 亿元)	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	10

一、航天环宇

公司主营业务专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造，主要为航空航天领域科研院所和总体单位的科研生产任务提供技术方案解决和产品制造的配套服务。

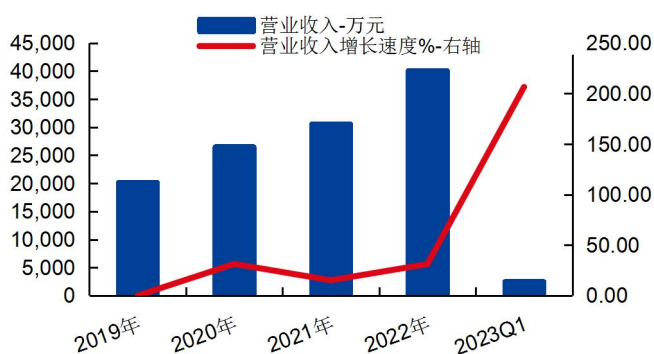
经过近二十年的发展，公司具备了涵盖从产品设计、仿真分析、工艺设计、精密制造、装配集成到调试测试全过程的研制生产能力，特别是在高精度星载产品的研制、航空航天先进工艺装备集成研制、航空航天复合材料零部件研制、“天伺馈”分系统产品研发等方面，具有较强的技术能力、产业化优势和综合竞争力，公司已成为航天科技、中航工业、中国航发、中国电科、中国商飞等大型央企下属科研院所和总体单位的主要供应商之一，是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.66 亿元/3.06 亿元/4.01 亿元，YOY 依次为 31.38%/15.20%/31.22%，三年营业收入的年复合增速 25.70%；实现归母净利润 0.87 亿元/0.83 亿元/1.23 亿元，YOY 依次为 30.36%/-4.13%/47.19%，三年归母净利润的年复合增速 22.53%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.25 亿元，同比增长 206.50%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比增长 180.54%。

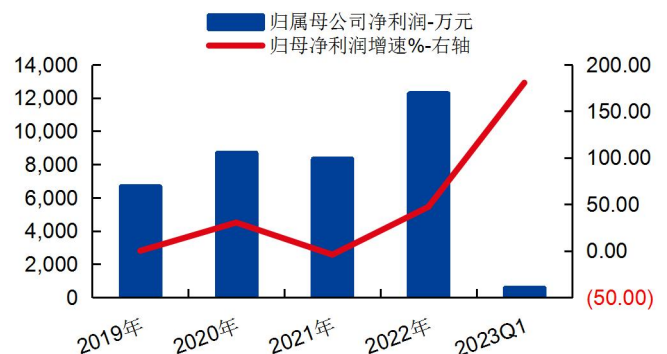
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为宇航产品(1.44 亿元，36.05%)、航空航天工艺装备(1.18 亿元，29.57%)、航空产品(0.68 亿元，17.03%)、卫星通信及测控测试设备(0.69 亿元，17.35%)。2020 年至 2022 年报告期间，宇航产品和航空航天工艺装备始终为公司的核心产品及主要收入来源，合计销售收入占比维持在 65%以上；此外，公司来自航空产品的销售收入实现较快增长，其收入占比也由 2020 年的 7.43%提升至 2022 年的 17.03%。

图 1：公司收入规模及增速变化



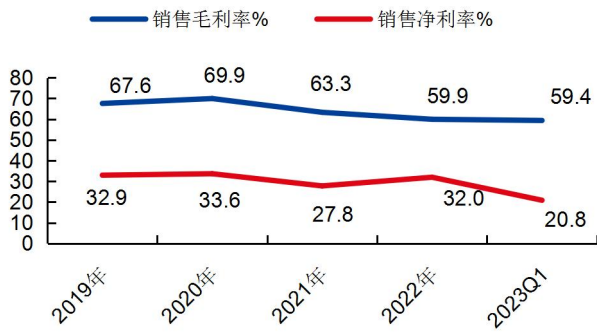
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



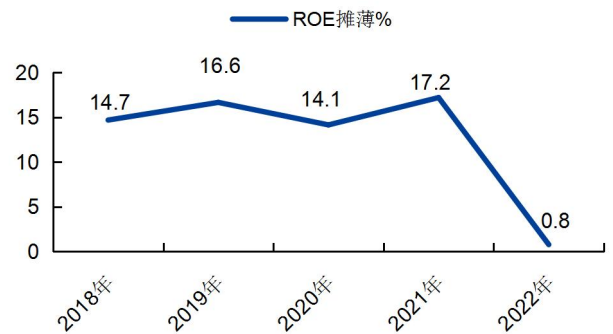
资料来源：wind，华金证券研究所

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

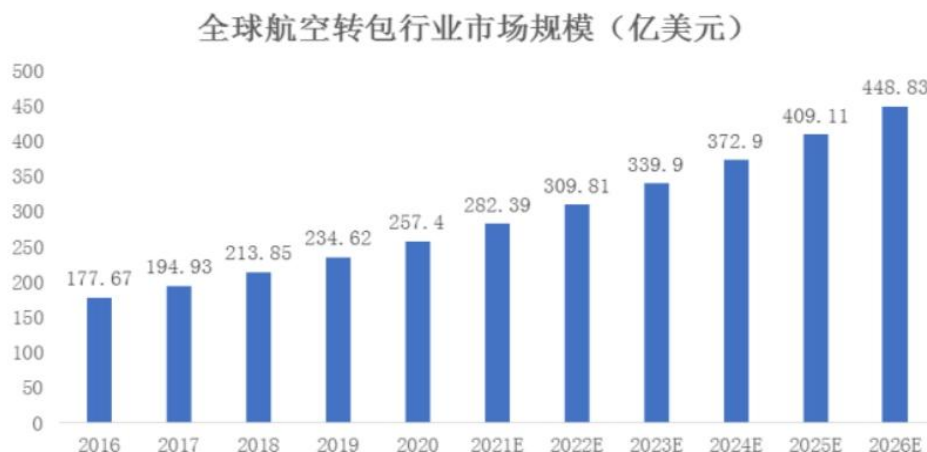
公司主营业务专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造；根据业务属性，公司属于航空航天领域的航空航天零部件、航空航天碳纤维复合材料、航空航天工装、卫星通信等细分行业。

1、航空航天零部件行业

军用航空零部件的需求主要来自于军机批量生产和维护。当前我国已进入加速列装军机补齐数量短板、加速升级换装提升先进战机占比的黄金时期，这为军用航空零部件制造行业带来巨大的增量空间。

民用航空零部件的需求主要来自于国产民航飞机的交付与国际转包业务。据《中国商飞公司市场预测年报 2021-2040》，未来二十年，中国航空市场将接收 50 座级以上客机 9,084 架，价值约 1.4 万亿美元。其中，涡扇支线客机 953 架，单通道喷气客机 6,295 架，双通道喷气客机 1,836 架。在国产民航飞机方面，目前我国 ARJ21 已经实现累计百架交付，C919 意向订单已超 800 架，国产大飞机的批产交付将拉动国内航空零部件市场的快速增长。在国际转包方面，2016-2020 年，国际航空转包市场规模逐年上升，2020 年国际航空转包市场规模达到 257.40 亿美元，预计 2026 年的航空转包市场规模将达到 449 亿美元左右。

图 5：全球航空转包行业市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

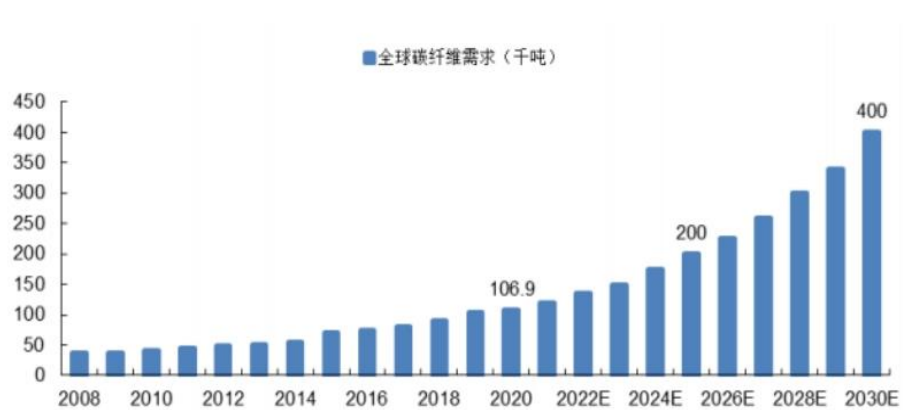
航天零部件的需求主要来自于航天发射需求的快速增长与配套设备的增加。2022 年，全球共实施 186 次发射任务，为 1957 年以来最高发射次数；发射航天器总数量 2,505 个，创历史新高，总质量 1041.16 吨，为航天飞机退役以来的最大值。其中中国实施 64 次航天发射，发射次数居世界首位；共计发射了 188 个航天器，发射航天器总质量再创新高，达到 197.21 吨。同时，探月工程、新一代运载火箭、载人航天、空间站建设、火星探测、太阳探测、北斗卫星导航系统等一批行业重大项目的稳步推进，将对我国航天装备零部件制造业的发展产生巨大的辐射拉动作用。

2、航空航天碳纤维复合材料行业

碳纤维（carbonfiber，简称 CF）是一种含碳量在 95%以上的高强度、高模量纤维的新型纤维材料。碳纤维以其质量轻、高强度、高模量、耐高低温和耐腐蚀等特点最早应用于航天及国防领域，如大型飞机、军用飞机、无人机及导弹、火箭、人造卫星和雷达罩等，且航空航天领域用碳纤维的性能等级相对而言是最高的。

2020 年全球碳纤维需求继 2019 年之后再次突破 10 万吨级，达到 10.69 万吨。航空航天领域中商用飞机的碳纤维需求量最大，约占航空航天总需求的 52.9%。《2020 全球碳纤维复合材料市场报告》预计全球将在 2024 年恢复到 2019 年的需求水平，随着民航业的逐步复苏，航空航天碳纤维需求有望转好。

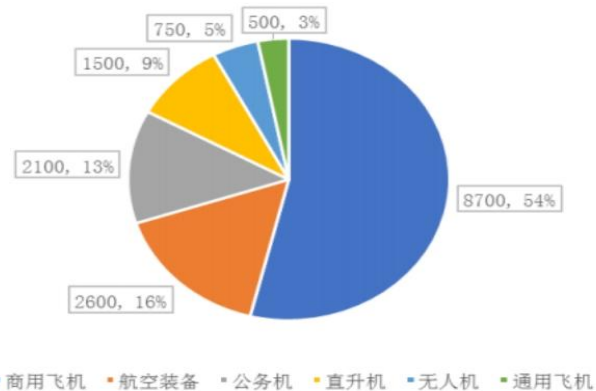
图 6：全球碳纤维需求情况（单位：千吨）



资料来源：2020 全球碳纤维复合材料市场报告，华金证券研究所

图 7：2020 年航空航天各领域碳纤维需求情况（单位：吨）

2020年航空航天各领域碳纤维需求（吨）



资料来源：2020 全球碳纤维复合材料市场报告，华金证券研究所

3、航空航天工装行业

军用航空工装需求主要来自于空军装备的批量列装。空军在装备建设总体形态上，淘汰一代装备、压减二代装备、批量列装三代以上装备，基本建成以三代为主体、四代为骨干的装备体系。歼-8、歼-7 等二代装备逐渐退役，歼-16、歼-20 等三代、四代装备持续列装，同时，运-9、运-20、空警-200、空警-500 等战略支援机种也逐步交付。在空军装备大批量、快交付的背景下，军用航空工装行业迎来了快速发展阶段，市场需求不断扩大。

民用航空工装方面，得益于我国民用航空工业的快速发展，民用航空工装市场规模不断扩大，发展前景良好。2015-2019 年，我国民用航空工装市场规模从 104 亿元增长至 202 亿元，年均复合增长率达 18.05%。根据中商产业研究院预测，2022 年我国民用航空工装市场规模可达 180 亿元。

图 8：2016-2022 年我国民用航空工装市场规模情况（单位：亿元）



资料来源：e-works 数据、中商产业研究院整理，华金证券研究所

航天工装需求主要来自于运载火箭与航天器的制造。2021 年我国全年实现 55 次航天发射任务，发射次数居世界首位，共发射 115 个航天器，发射航天器总质量 191.19 吨创历史新高，2022 年我国发射和飞行试验次数将继续保持高位。

4、卫星通信行业

卫星通信是地球站之间或航天器与地球站之间利用卫星转发器进行的无线电通信，是通过人造通信卫星把需要信息交换的站点进行互联互通的一种通信手段。卫星通信是现代通信技术与航天技术的结合，构成了航天产业的重要组成部分。

国家已出台多项政策措施鼓励推动卫星在各行业的规模化应用、商业化服务及国际化拓展，行业面临重大的发展机遇。调研数据显示，2021 年全国卫星通信行业市场规模达到约 792 亿元，同比增长 9.6%。

图 9：2016-2021 年中国卫星通信市场规模情况（单位：亿元）



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内较早从事航空航天领域并进行产业化推广应用的民营企业之一，目前已在民营企业中处于领先地位。公司深耕航空航天领域 20 余年，是国内少数同时具备设计、制造、检测的综合配套能力的民营航空航天零部件制造商。凭借较强的技术实力和产业化优势，公司已成为航天科技、中航工业、中国航发、中国电科、中国商飞等大型央企下属科研院所和总体单位的主要供应商之一；此外，还先后参与了北斗卫星导航系统工程、高分辨率对地观测系统工程、探月、火星等深空探测工程、神舟等载人航天工程、大容量通信卫星等国家航天重大工程。

2、以李长江先生为首的公司核心技术团队具备丰富的产业背景。公司总工程师李长江先生为航空宇航科学与技术专业出身，从事航天器总体设计研究工作 36 年；曾先后担任航天工业第五研究所的 501 部工程师，科研生产部的副处长、处长、型号副总指挥，以及航天科技集团第五研究所项目管理部总工程师、总体设计部的型号副总指挥及总指挥；并曾荣获“北斗二号航天器工程建设突出贡献个人”等荣誉表彰，是享有国务院政府特殊津贴的专家。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、**军民两用通信、测控与测试装备产业化项目**：本项目涉及产品包括生产卫星通信产品、地面测控装备、特种测试装备、星载通信有效载荷等四大类；项目建成达产后，将具备前述产品板块的设计、仿真、制造、集成以及测试与试验的全链条能力。

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	军民两用通信、测控与测试装备产业化项目	60,000.00	50,000.00	-
	总计	60,000.00	50,000.00	-

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 4.01 亿元，同比增长 31.22%；实现归属于母公司净利润 1.23 亿元，同比增长 47.19%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入 10,600.00 到 12,800.00 万元，同比增长 40.18%到 69.28%；预计 2023 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润为 1,500.00 到 2,000.00 万元，同比增长 21.26%到 61.68%；预计 2023 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 750.00 到 1,250.00 万元，同比增长 9.31%到 82.19%。

公司专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造；根据主营业务的相似性，选取爱乐达、三角防务、广联航空、新兴装备以及迈信林为航天环宇的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 7.23 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 38.28X，销售毛利率为 43.03%；相较而言，公司营收规模未及行业均值，但毛利率处于行业的中高位区间。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年收 入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
300696.SZ	爱乐达	66.58	32.79	5.61	-8.60%	2.13	-16.62%	51.99%	11.33%
300775.SZ	三角防务	192.91	27.50	18.76	60.06%	6.25	51.51%	46.20%	13.29%
300900.SZ	广联航空	58.41	36.90	6.64	179.55%	1.50	290.55%	53.23%	9.40%
002933.SZ	新兴装备	34.27	-43.24	1.91	-22.47%	-0.58	-3036%	31.63%	-4.02%
688685.SH	迈信林	21.49	55.94	3.24	1.03%	0.42	-16.66%	32.13%	5.99%
688523.SH	航天环宇	/	/	4.01	31.22%	1.23	47.19%	59.91%	17.18%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

新技术及新产品研发风险、产品性能稳定性风险、技术人员流失及核心技术泄密风险、客户集中度较高的风险、部分产品客户需求具有不确定性的风险、经营资质到期无法及时获得批复或被取消的风险、管理风险、实际控制人不当控制风险、应收账款坏账风险、存货跌价风险、技术替代的风险、收入存在季节性波动风险、暂定价格与审定价格差异导致业绩波动的风险、先发货后签合同产生的风险等风险。

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