

1H23 收入增长 43%；赛道优质成长空间较大

2023 年 08 月 26 日

➤ **事件：**公司 2023 年 8 月 24 日发布了 2023 年中报，1H23 实现营收 1.1 亿元，YoY+42.8%；归母净利润 0.18 亿元，YoY+43.5%；扣非归母净利润 0.11 亿元，YoY+41.5%。**公司 1H23 业绩符合市场预期。**公司业绩增长主要受益于宇航产品、航空工艺装备及地面通信及测控测量装备的收入提升。

➤ **单季度收入保持增长；产品结构变化影响综合毛利率。**单季度看，公司：1) 1Q23~2Q23 分别实现营收 0.25 亿元(YoY+206.5%)、0.83 亿元(YoY+22.6%)；1Q23~2Q23 分别实现归母净利润 0.06 亿元(1Q22 为-0.07 亿元)、0.12 亿元(YoY-36.9%)。二季度收入同比增长，但利润同比有所下降。2) 2Q23 毛利率同比减少 6.80ppt 至 60.3%；净利率同比减少 15.23ppt 至 13.1%。2023 上半年综合毛利率同比减少 6.86ppt 至 60.1%，净利率同比减少 0.67ppt 至 14.9%。毛利率下降主要因为随着订单、收入的增长以及产品结构变化，营业成本增幅 (YoY+72.4%) 高于营业收入增幅 (YoY+42.8%)。

➤ **费用管控能力显著提升；研发投入继续加大。**费用端，公司 2023 年上半年期间费用率为 40.2%，同比减少 12.90ppt。其中：1) 销售费用率 4.3%，同比减少 1.24ppt；2) 管理费用率 15.1%，同比减少 3.89ppt；管理费用 0.16 亿元，同比增长 13.5%；3) 研发费用率 21.8%，同比减少 6.07ppt；研发费用 0.24 亿元，同比增长 11.7%，公司研发投入继续加大。**截至 2Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 2.7 亿元，与年初基本持平；2) 存货 1.4 亿元，较年初增加 65.9%，主要是在制品增加导致；3) 合同负债 0.13 亿元，较年初增加 49.2%，主要是收到了客户实验平台项目预收款；4) 经营活动净现金流-0.9 亿元，上年同期为-0.7 亿元，主要是缴纳 2021 年 4 季度及 2022 年 2 季度的税金、应付银行承兑汇票保证金，导致经营活动现金流量支出增加。

➤ **无人机、卫星互联网、大型民机等多项目持续推进；员工持股彰显发展信心。**1) 截至 2023 年上半年，公司主要在研项目包括无人机翼面结构研制，卫星互联网地面站 4.5 米天线分系统研制，大型民机复材机身筒段一体化成型工装研制等，涉及无人机、卫星互联网、大型民机等多个优质赛道。2) 公司实施核心员工持股，下设 4 个持股平台。截至 2023 年 5 月 30 日，160 名核心员工累计持有公司 10.46% 的股权，彰显公司长期发展信心。

➤ **投资建议：**公司深耕航空航天领域二十年，是国家级专精特新“小巨人”。受益于我国航空装备、无人机、民机市场需求的加速释放，以及卫星互联网产业的中长期发展空间，公司未来几年业绩弹性或较大。我们预计，公司 2023~2025 年归母净利润分别为 1.72 亿元、2.61 亿元、3.97 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 53x/35x/23x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；新产能消化不及预期；利润率波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	401	569	852	1262
增长率 (%)	31.2	41.9	49.6	48.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	123	172	261	397
增长率 (%)	47.2	40.4	51.3	52.4
每股收益 (元)	0.30	0.42	0.64	0.98
PE	74	53	35	23
PB	12.8	5.3	4.6	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.45 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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天环宇 (688523.SH) 首次覆盖报告：专精特新“小巨人”，卫星互联网&无人机稀缺标的-2023/08/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	401	569	852	1,262
营业成本	161	245	381	570
营业税金及附加	6	9	13	18
销售费用	11	14	21	29
管理费用	35	48	66	91
研发费用	45	60	82	115
EBIT	137	192	289	440
财务费用	1	-1	-2	-3
资产减值损失	-2	-3	-6	-8
投资收益	0	1	1	1
营业利润	136	190	287	437
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	136	190	287	437
所得税	7	18	27	40
净利润	128	172	261	397
归属于母公司净利润	123	172	261	397
EBITDA	159	219	328	491

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	165	975	1038	1259
应收账款及票据	266	346	474	642
预付款项	6	39	60	90
存货	85	133	213	319
其他流动资产	41	52	75	108
流动资产合计	564	1545	1861	2419
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	281	369	451	527
无形资产	192	192	192	192
非流动资产合计	715	812	889	927
资产合计	1279	2358	2750	3345
短期借款	35	10	10	10
应付账款及票据	104	158	247	361
其他流动负债	81	121	165	248
流动负债合计	220	290	421	620
长期借款	213	227	227	227
其他长期负债	105	105	105	105
非流动负债合计	317	332	332	332
负债合计	537	621	753	952
股本	366	407	407	407
少数股东权益	27	27	27	27
股东权益合计	742	1736	1997	2394
负债和股东权益合计	1279	2358	2750	3345

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.22	41.86	49.57	48.13
EBIT 增长率	42.23	40.15	50.78	52.21
净利润增长率	47.19	40.36	51.35	52.40
盈利能力 (%)				
毛利率	59.91	57.05	55.26	54.82
净利率	30.55	30.23	30.59	31.47
总资产收益率 ROA	9.59	7.30	9.47	11.87
净资产收益率 ROE	17.18	10.07	13.23	16.78
偿债能力				
流动比率	2.57	5.34	4.42	3.90
速动比率	2.00	4.61	3.64	3.12
现金比率	0.75	3.37	2.46	2.03
资产负债率 (%)	42.01	26.36	27.39	28.45
经营效率				
应收账款周转天数	177.02	162.86	146.57	134.84
存货周转天数	193.89	203.58	209.69	209.69
总资产周转率	0.35	0.31	0.33	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.42	0.64	0.98
每股净资产	1.75	4.20	4.84	5.82
每股经营现金流	0.26	0.31	0.50	0.78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	74	53	35	23
PB	12.8	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	57.27	41.66	27.81	18.57
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	128	172	261	397
折旧和摊销	22	27	39	51
营运资金变动	-68	-100	-131	-171
经营活动现金流	106	126	202	319
资本开支	-153	-109	-115	-89
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-153	-121	-114	-88
股权募资	0	823	0	0
债务募资	123	-4	-14	0
筹资活动现金流	86	806	-24	-10
现金净流量	39	810	63	221

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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