

2023年08月29日

航天环宇 (688523.SH)

公司快报

营收利润双高增，低轨卫星弹性可期

投资要点

事件：2023年8月24日，航天环宇发布2023上半年报告，2023上半年公司实现营业收入1.08亿元，较上年同期增长42.8%，实现归母净利润0.18亿元，同比增长43.5%，扣非归母净利润为0.11亿元，同比增长41.5%。

◆ **深耕航空航天领域，业绩增长符合预期。**公司专注于宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品、卫星通信及测控测试设备等的研发制造。经过近二十年的发展，已经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，是航天科技、中航工业、中国航发、中国电科、中国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，获得国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业认证。2023上半年公司实现营业收入1.08亿元，较上年同期增长42.8%，主要系宇航产品、航空工艺装备及地面通信及测控测量装备收入增长，符合公司招股书业绩预计情况。

◆ **四大板块技术领跑，创新引领行业前列。**宇航产品板块主要承担星载微波天线、微波器件、机构结构、热控等核心零部件的工艺技术研究制造、装配测试等任务，实现了该细分领域的自主可控，处于国内领先地位。航空航天工艺装备板块完成了ARJ21、C919、CRJ929等商用飞机以及无人机、靶机和卫星、火箭航天器工艺装备的研制交付，设计及工艺制造能力处于国内领先地位。航空产品板块承担复合材料结构件、复合材料功能件、金属零部件的研制任务，完成了多种型号发动机短舱零部件、发动机叶片、无人机机身的交付。卫星通信及测控测试设备板块包括卫星通信天线、地面测控天线和特种测试设备三个类别，走在行业前列，市场影响力逐步显现。

◆ **资质认证优势明显，研发团队稳步扩张。**民用航天和军用航天领域具有较高的资质和认证要求，需要企业具备较强的研发、技术、生产实力，且考察周期较长，成为进入航空航天行业的条件之一。目前，公司已取得相关资质，并多次获得客户授予的“优秀供方”等荣誉称号，积累了丰富的客户资源。2023上半年，公司研发投入为0.24亿元，同比增长11.7%，占营收比重为21.8%；研发人员数量为145人，同比增长16.9%，占总员工比例为21.0%。报告期内，新增申请3项发明专利和4项实用新型专利。公司近年来承担了多项科研及产业化项目，包括省级及以上科技及产业化计划项目10项，其中，湖南省“5个100工程”重大项目3项。此外，公司还是国家两次月球探测工程突出贡献单位。

◆ **推进自贡环宇产业园建设，加快航空产品产能释放。**2022年9月，公司拟投资2亿元在四川省自贡市设立全资子公司，主要从事复材零部件、无人机部段及整机装配、无人机通信产品装配、测试生产线以及相应的配套与保障设施。2023年2月，该子公司已完成设立登记。根据自贡航空产业园配套需求，自贡环宇已购置132亩土地用于建设无人机复材零部件及整机结构研制及产业化能力，主要提高复合材料零部件制造能力，无人机部组件、整机装配及测试能力，积极参与无人机产业链配

国防军工 | 航天军工III

投资评级

增持-B(维持)

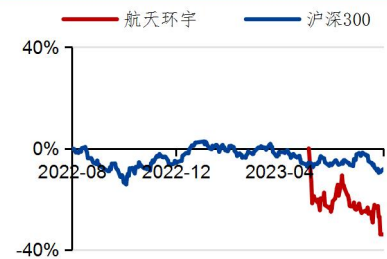
股价(2023-08-28)

22.45元

交易数据

总市值(百万元)	9,134.46
流通市值(百万元)	759.67
总股本(百万股)	406.88
流通股本(百万股)	33.84
12个月价格区间	29.50/24.35

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.15	5.25	11.34
绝对收益	-12.98	2.7	2.7

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

航天环宇：航天环宇-新股专题覆盖报告（航天环宇）-2023年第87期-总第284期
 2023.5.17

套需求，加快航空产品产能建设。

◆ **把握低轨卫星通信发展大局，致力成为行业一流供应商。**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。火箭领域，6月7日，国内最大固体运载火箭“力箭一号”实现“一箭26星”成功发射，500公里太阳同步轨道运载能力1500公斤；7月12日，全球首枚液氧甲烷火箭朱雀二号成功发射，标志着我国运载火箭在新型低成本液体推进剂应用方面取得重大突破。卫星领域，7月9日，我国在酒泉卫星发射中心成功将卫星互联网技术试验卫星发射升空，国内低轨互联网星座计划正式启动。公司着力打造规模化产业能力，努力发展成为国内一流的卫星通信产品、地面测控产品及特种测试设备供应商，随着国内低轨卫星网络加速建设，公司有望充分受益。

◆ **投资建议：**公司是航空航天、卫星通信领域的高新技术企业，随着下游低轨卫星通信景气度的提升及公司技术积累的增加，看好公司长期发展。我们维持盈利预测，预计公司2023年至2025年收入6.28/9.66/14.65亿元，同比增长56.3%/53.9%/51.7%，公司归母净利润分别为1.85/2.79/4.20亿元，同比增长50.6%/51.2%/50.5%，对应EPS为0.45/0.69/1.03元，PE为49.5/32.7/21.7，维持“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**募投产能不能及时消化，客户集中度较高，技术替代风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	306	401	628	966	1,465
YoY(%)	15.2	31.2	56.3	53.9	51.7
净利润(百万元)	83	123	185	279	420
YoY(%)	-4.1	47.2	50.6	51.2	50.5
毛利率(%)	63.3	59.9	59.7	59.6	59.5
EPS(摊薄/元)	0.20	0.30	0.45	0.69	1.03
ROE(%)	13.9	17.3	10.1	13.3	16.7
P/E(倍)	109.6	74.5	49.5	32.7	21.7
P/B(倍)	15.5	12.8	5.1	4.4	3.7
净利率(%)	27.2	30.6	29.4	28.9	28.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	412	564	1768	1900	2156	营业收入	306	401	628	966	1465
现金	133	165	1195	1280	1415	营业成本	112	161	253	390	593
应收票据及应收账款	182	266	432	446	530	营业税金及附加	6	6	11	17	25
预付账款	9	6	19	19	40	营业费用	10	11	18	29	43
存货	62	85	83	112	125	管理费用	37	35	66	101	154
其他流动资产	26	41	40	42	46	研发费用	42	45	72	116	178
非流动资产	594	715	839	1027	1305	财务费用	2	1	2	3	11
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-15	-16	-19	-22
固定资产	207	281	448	670	975	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	198	192	185	177	170	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	189	242	207	180	160	营业利润	94	136	195	296	445
资产总计	1006	1279	2607	2927	3462	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	216	220	459	473	542	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	51	35	43	39	41	利润总额	94	136	195	295	445
应付票据及应付账款	78	104	317	283	310	所得税	9	7	11	16	24
其他流动负债	87	81	99	151	191	税后利润	85	128	185	279	420
非流动负债	179	317	328	355	400	少数股东损益	2	6	0	0	0
长期借款	81	213	226	252	298	归属母公司净利润	83	123	185	279	420
其他非流动负债	98	105	102	103	103	EBITDA	118	170	223	330	502
负债合计	394	537	787	828	942						
少数股东权益	22	27	27	27	27	主要财务比率					
股本	366	366	407	407	407	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	19	19	872	872	872	成长能力					
留存收益	195	317	502	781	1202	营业收入(%)	15.2	31.2	56.3	53.9	51.7
归属母公司股东权益	590	714	1792	2072	2492	营业利润(%)	-10.2	44.8	43.9	51.2	50.5
负债和股东权益	1006	1279	2607	2927	3462	归属于母公司净利润(%)	-4.1	47.2	50.6	51.2	50.5
						获利能力					
						毛利率(%)	63.3	59.9	59.7	59.6	59.5
						净利率(%)	27.2	30.6	29.4	28.9	28.7
						ROE(%)	13.9	17.3	10.1	13.3	16.7
						ROIC(%)	12.5	14.5	8.8	11.2	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.2	42.0	30.2	28.3	27.2
						流动比率	1.9	2.6	3.8	4.0	4.0
						速动比率	1.5	2.0	3.6	3.7	3.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5
						应收账款周转率	1.7	1.8	1.8	2.2	3.0
						应付账款周转率	2.1	1.8	1.2	1.3	2.0
						估值比率					
						P/E	109.6	74.5	49.5	32.7	21.7
						P/B	15.5	12.8	5.1	4.4	3.7
						EV/EBITDA	77.7	54.6	37.0	24.9	16.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

李宏涛声明，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