

2023年09月04日

# 2023年中报点评：首次公开募股成功，研发投入进一步增长

## 买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	953	1,180	1,452	1,776
同比	20%	24%	23%	22%
归属母公司净利润（百万元）	157	202	257	326
同比	20%	29%	27%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.46	0.60	0.76	0.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	54.31	42.18	33.17	26.16

**关键词：**#业绩超预期

**事件：**公司发布2023年中报。2023年上半年实现营收3.61亿元，同比增长100.64%，实现归母净利润0.30亿元，同比增长277.55%。业绩表现超出此前市场预期。

### 投资要点

- **2023年上半年营收增长超过100%，业绩表现整体良好：**2023年上半年实现营收3.61亿元，同比增长100.64%，实现归母净利润0.30亿元，同比增长277.55%。2023上半年公司毛利率27.97%，相较去年同期增加9.70pct，主要源于国内和国外产品交付均较去年同期增加。研发投入为0.68亿元，同比增长24.55%，占营业收入的比例为18.90%。财务费用-0.12亿，比去年同期减少111.12%，主要原因是银行存款月均余额较去年同期增加。管理费用0.26亿，比去年增加11.68%。
- **公司首次发行公开股票，进一步提高公司行业影响力：**2023年5月10日，公司首次公开发行股票，共募得资金17.85亿元，募集资金净额16.57亿元(约超募7.47亿元)，用于生产智能化改造项目(4.9亿元)、研发测试基地建设项目(2.4亿元)以及补充流动资金(1.9亿元)。公司积极推动生产智能化改造项目和研发测试基地项目建设，通过加快实施募投项目进一步提升公司科研生产保障能力、研发创新能力和综合竞争能力，为公司未来业务发展夯实基础。
- **公司研发投入持续增加，自主研发能力强：**公司成立以来始终坚持科技创新，具备较强的自主研发能力，并持续加大科研投入和前沿技术预研，掌握了相控阵雷达总体设计技术、软件化雷达技术、自适应抗干扰技术、目标分类识别技术、高机动高集成结构设计技术等多项核心技术，积累了丰富的雷达理论基础和工程实践经验，成功中标多型防空预警雷达领域研制项目。报告期内，公司获得发明专利5项，累计拥有发明专利45项，包括实现雷达自适应资源调度及可视化控制的方法、小型化分布式数字波束形成系统等。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司在防空预警雷达领域核心地位，我们维持先前的预测，预计2023-2025年归母净利润为2.02/2.57/3.26亿元，对应PE分别为42/33/26倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 技术升级替代风险；2) 产品降价风险；3) 军贸业务不及预期风险。

**证券分析师 苏立赞**

执业证书：S0600521110001

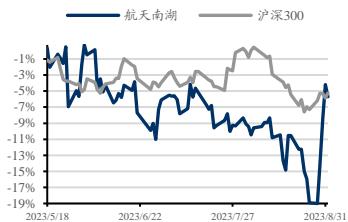
sulz@dwzq.com.cn

**证券分析师 许牧**

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.25
一年最低/最高价	21.51/28.45
市净率(倍)	3.28
流通A股市值(百万元)	1,932.76
总市值(百万元)	8,515.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.70
资产负债率(% ,LF)	22.09
总股本(百万股)	337.25
流通A股(百万股)	76.54

### 相关研究

《航天南湖(688552)：军用雷达总装整体上市第一股，“内需+军贸”双驾马车拉动成长》

2023-05-20

## 航天南湖三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,640</b>	<b>3,523</b>	<b>3,986</b>	<b>4,660</b>	<b>营业总收入</b>	<b>953</b>	<b>1,180</b>	<b>1,452</b>	<b>1,776</b>
货币资金及交易性金融资产	305	2,394	2,088	2,860	营业成本(含金融类)	555	691	849	1,038
经营性应收款项	883	524	1,210	910	税金及附加	7	8	10	12
存货	442	595	678	879	销售费用	8	11	20	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	82	100	137
其他流动资产	10	11	10	11	研发费用	143	195	248	318
<b>非流动资产</b>	<b>211</b>	<b>235</b>	<b>253</b>	<b>284</b>	<b>财务费用</b>	<b>(7)</b>	<b>(3)</b>	<b>(27)</b>	<b>(21)</b>
长期股权投资	0	10	21	33	加:其他收益	1	6	7	9
固定资产及使用权资产	57	73	80	96	投资净收益	0	9	12	68
在建工程	20	21	25	32	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	95	92	88	85	减值损失	(22)	(3)	(4)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>163</b>	<b>208</b>	<b>266</b>	<b>338</b>
其他非流动资产	39	39	39	39	营业外净收支	0	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,851</b>	<b>3,758</b>	<b>4,240</b>	<b>4,944</b>	<b>利润总额</b>	<b>163</b>	<b>210</b>	<b>267</b>	<b>339</b>
<b>流动负债</b>	<b>892</b>	<b>988</b>	<b>1,213</b>	<b>1,592</b>	减:所得税	7	8	11	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	51	101	151	<b>净利润</b>	<b>157</b>	<b>202</b>	<b>257</b>	<b>326</b>
经营性应付款项	633	884	998	1,303	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	212	2	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>157</b>	<b>202</b>	<b>257</b>	<b>326</b>
其他流动负债	46	51	113	137					
非流动负债	1	1	1	1	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.60	0.76	0.97
长期借款	0	0	0	0	EBIT	156	199	231	255
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	171	213	247	273
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1					
<b>负债合计</b>	<b>893</b>	<b>989</b>	<b>1,214</b>	<b>1,593</b>	毛利率(%)	41.80	41.40	41.55	41.57
归属母公司股东权益	958	2,769	3,026	3,351	归母净利率(%)	16.45	17.12	17.68	18.33
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>958</b>	<b>2,769</b>	<b>3,026</b>	<b>3,351</b>	收入增长率(%)	19.56	23.77	23.12	22.32
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,851</b>	<b>3,758</b>	<b>4,240</b>	<b>4,944</b>	归母净利润增长率(%)	20.14	28.76	27.17	26.79

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(286)	459	(327)	713	每股净资产(元)	3.79	8.21	8.97	9.94
投资活动现金流	104	(49)	(55)	(26)	最新发行在外股份(百万股)	337	337	337	337
筹资活动现金流	(47)	1,658	47	44	ROIC(%)	16.67	10.11	7.47	7.38
现金净增加额	(229)	2,069	(336)	732	ROE-摊薄(%)	16.38	7.29	8.49	9.71
折旧和摊销	15	14	15	19	资产负债率(%)	48.27	26.32	28.64	32.22
资本开支	(49)	(28)	(26)	(41)	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.31	42.18	33.17	26.16
营运资本变动	(475)	251	(594)	427	P/B(现价)	6.67	3.08	2.81	2.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>