

盟升电子（688311）

2023年中报点评：卫星应用业务重整再出发，营收创历史新高

报告摘要

- 事件：公司8月15日公告，2023年上半年实现营收（2.34亿元，+81.61%），归母净利润（0.31亿元，+208.91%），扣非归母净利润（0.24亿元，+486.44%），毛利率（49.87%，-10.27pcts），净利率（12.81%，+4.77pcts）。
- 公司收入高速增长，卫星导航业务收入增长显著。公司营业收入创下历史新高，归母净利润大幅增长，净利率也有所上升。毛利率下滑明显，主要系盟升科技园于报告期内投入使用导致固定资产折旧及运营费用增加、新增生产研发设备折旧导致营业成本增加所致。
- 持续加大研发投入，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。报告期内公司研发投入与研发人员数量保持快速增长，结合公司在研项目来看，公司的研发投入集中在通信技术、电子对抗、通导一体化等领域，我们认为，研发费用与研制人员的增多均预示公司的产品品类拓展有望取得新的进展，同时公司存货及应收账款等稳定增长，未来有望逐步兑现至利润表。
- 专注卫星应用技术领域，卫星导航有望成为公司主要收入增长核心驱动力。公司近年来多款卫星导航产品已经完成了定型并进入批量生产阶段，我们判断，“十四五”期间公司卫星导航产品将是确定性较强的收入增长点。卫星通信方面，国内航空和海洋卫星互联网领域市场迎来早期应用落地，从中长期来看，伴随国内民航等市场复苏，海洋和航空卫星互联网服务市场有望迎来快速发展。
- 发行可转债积极布局电子对抗领域，有望构筑第三增长曲线。公司拟募集资金2.50亿元用于投资电子对抗装备科研及生产中心建设项目，计划建设期为18个月，预计税后内部收益率为17.64%，税后静

投资评级

买入

维持评级

2023年09月08日

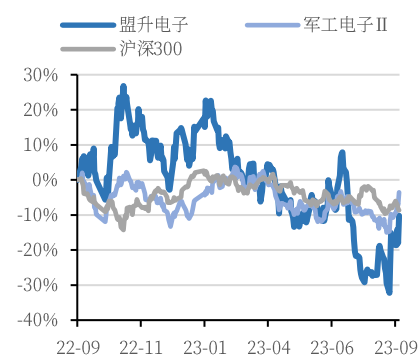
收盘价(元): 46.04

目标价(元): 60

公司基本数据

总股本(百万股)	160.56
总市值(百万)	7,392.08
流通股本(百万股)	160.26
流通市值(百万)	7,378.43
12月最高/最低价(元)	92.49/34.61
资产负债率(%)	29.58
每股净资产(元)	15.37
市盈率(TTM)	157.27
市净率(PB)	2.99
净资产收益率(%)	1.76

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理
SAC执业证书: S0640123080006
联系电话: 010-59562539

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

态投资回收期（含建设期）为 6.78 年。预计达产年可实现营业收入 3.50 亿元，净利润 1.00 亿元。

邮箱: yanhui@avicsec.com

相关研究报告

- 专注卫星应用技术领域，卫星导航有望成为公司主要收入增长核心驱动力。我们的具体观点与判断如下：

① 卫星导航方面，公司近年来多款卫星导航产品已经完成了定型并进入批量生产阶段，我们判断，“十四五”期间公司卫星导航产品将是确定性较强的收入增长点。

② 卫星通信方面，国内航空和海洋卫星互联网领域市场迎来早期应用落地，从中长期来看，伴随国内民航等市场复苏，海洋和航空卫星互联网服务市场有望迎来快速发展。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 7.97 亿元、9.95 亿元和 12.35 亿元，归母净利润分别为 2.11 亿元、3.01 亿元及 4.09 亿元，EPS 分别为 1.84 元、2.62 元、3.56 元，我们维持买入评级，目标价为 60.00 元，分别对应 33 倍、23 倍及 17 倍 PE。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	475.79	478.90	797.42	995.31	1235.05
增长率（%）	12.42	0.65	66.51	24.84	24.09
归母净利润（百万元）	134.43	25.99	210.95	300.76	408.54
增长率（%）	25.58	-80.67	711.73	42.57	35.84
毛利率（%）	59.64	48.69	55.43	60.46	65.61
每股收益（元）	1.17	0.23	1.84	2.62	3.56
市盈率 PE	49.39	255.51	31.48	22.08	16.25
市净率 PB	3.73	3.83	3.56	3.25	2.89
净资产收益率 ROE（%）	7.56	1.50	11.33	14.70	17.81

资料来源：iFind，中航证券研究所（未考虑公司正在发行可转债可能造成的对公司股本变动的影响）

正文目录

一、 营收高速增长创历史新高，卫星导航业务表现亮眼.....	4
（一） 营收与归母净利润实现双高速增长，毛利率受折旧影响有所下滑	4
（二） 公司持续加大研发投入，有望为公司未来业绩带来新的增量空间	6
（三） 存货及应收账款稳定增长，凸显公司在手订单充足.....	6
二、 可转债+股权激励凸显公司未来布局与发展信心.....	7
（一） 发行可转债积极布局电子对抗领域，有望构筑第三增长曲线	7
（二） 积极推进股权激励与员工持股计划，彰显发展信心.....	7
三、 专注卫星应用技术领域，卫星导航有望成为业绩增长核心驱动力 ..	8
（一） 业务一：卫星导航产品	8
（二） 业务二：卫星通信产品	8
（三） 业务三：电子对抗产品	9
四、 投资建议.....	9
五、 风险提示.....	10

图表目录

图 1 公司 2023H1 营业收入及增速（单位：亿元；%）	4
图 2 公司 2023H1 归母净利润及增速（单位：亿元；%）	4
图 3 公司 2023H1 各业务占比情况(单位：亿元，%).....	5
图 4 公司 2023H1 各业务收入情况（单位：亿元）	5

一、营收高速增长创历史新高，卫星导航业务表现亮眼

公司 2023 年上半年营收与归母净利润均实现了高速增长，主要来源于卫星导航业务板块的高速增长。卫星通信业务板块实现快速增长，海外业务量明显下降。整体来看，毛利率受新建项目以及新增设备折旧及运营费用增加影响出现了明显下滑，但从中长期角度来看，行业高景气带动之下毛利率有望逐步修复。同时，公司研发费用与研发人员数量均保持快速增长态势，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。公司存货及应收账款稳定增长，相关业绩收入有望尽快兑现至利润表中。

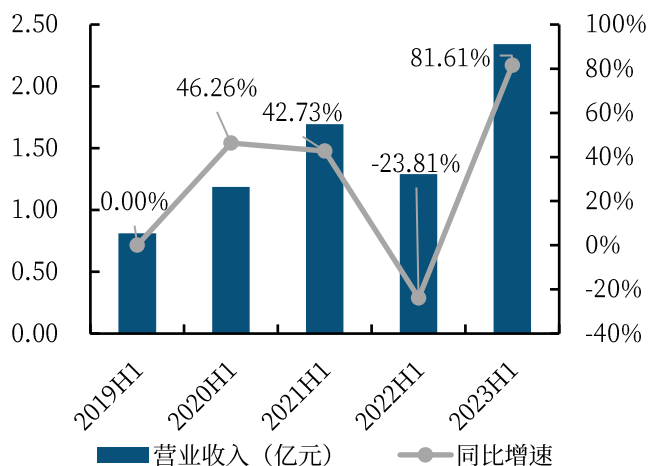
（一）营收与归母净利润实现双高速增长，毛利率受折旧影响有所下滑

2023 年上半年，公司营业收入（2.34 亿元，+81.61%）高速增长，主要系部分上年度延期交付产品在本报告期内交付，及本报告期交付项目增多所致。毛利率（49.87%，-10.27pcts）下降明显，主要系盟升科技园于报告期内投入使用导致固定资产折旧及运营费用增加、新增生产研发设备折旧所致。归母净利润（0.31 亿元，+208.91%）大幅增长，净利率（12.81%，+4.77pcts）有所上升，主要系三费费率（28.29%，-3.47pcts）及研发费用率（14.64%，-5.96pcts）有所下降，同时公司资产处置收益（357.54 万元，较去年同期增加 356.93 万元）、信用减值损失（57.05 万元，较去年同期降低 289.40 万元）、政府补助导致其他收益增加（1600.28 万元，较去年同期增加 820.26 万元）所致。

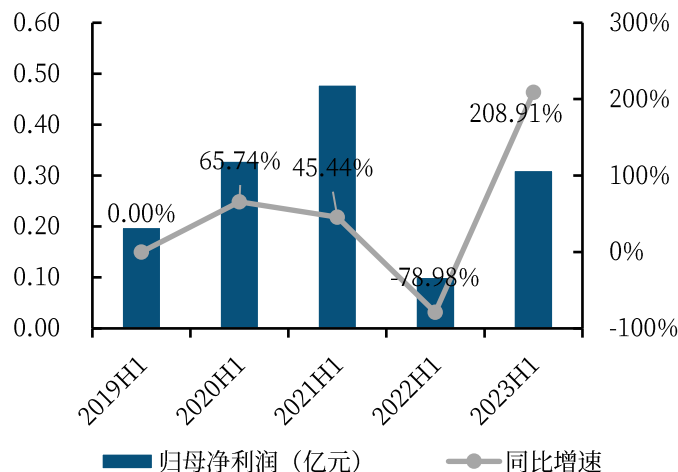
从 2023Q2 单季度来看，公司营业收入（1.93 亿元，同比+65.55%，环比+367.02%）高速增长，归母净利润（0.51 亿元，同比+124.86%）环比扭亏为盈，实现大幅增长。尽管毛利率（51.62%，同比-9.08pcts）有所下降，但净利率（26.35%，同比+6.83pcts）有所上升，我们认为主要是由于管理费用率（13.30%，-8.76pcts）和研发费用率（7.55%，-4.00pcts）有所下降、且政府补助导致公司其他收益较去年同期增加 316.64 万元、所得税费用较去年同期减少了 246.10 万元等因素所致。

图1 公司 2023H1 营业收入及增速（单位：亿元；%）

图2 公司 2023H1 归母净利润及增速（单位：亿元；%）



资料来源: iFinD, 中航证券研究所



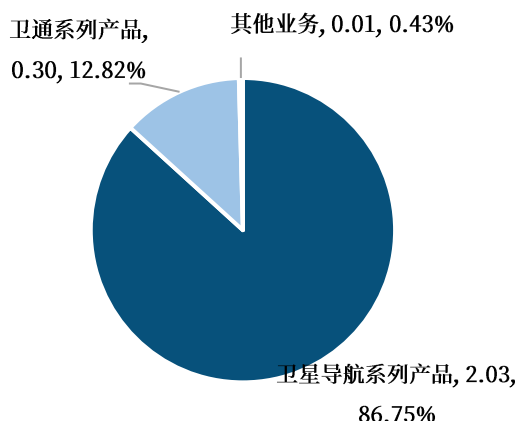
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

具体到公司卫星导航产品与卫星通信产品两大业务上来看:

① 公司卫星导航产品业务收入 (2.03 亿元, +93.29%) 大幅增长, 营收占比 86.72%, 相关产品业务主体盟升科技 (全资子公司) 营收 (2.27 亿元, +138.80%) 大幅增长, 净利润 (0.40 亿元, +30.78%) 保持了快速增长, 净利率 (17.56%, -14.50pcts) 下滑明显。

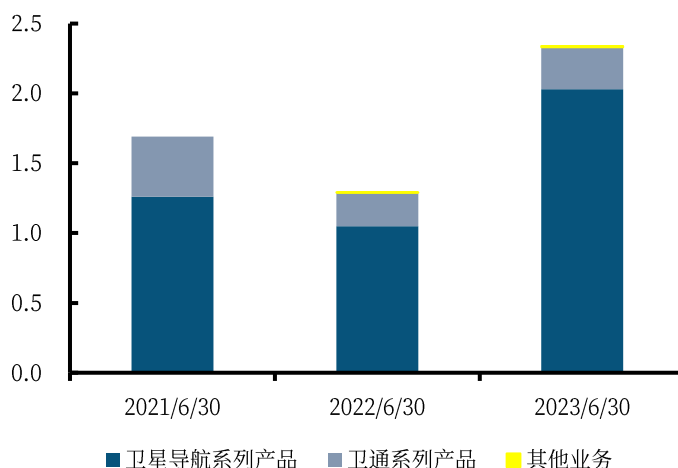
② 公司卫星通信产品业务收入 (0.30 亿元, +26.06%) 快速增长, 营收占比 12.86%。而从公司境外收入 (130.58 万元, -70.23%) 大幅下降来看, 我们认为该业务中高毛利率的境外航空卫星通信产品收入可能大幅减少。

图3 公司 2023H1 各业务占比情况(单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图4 公司 2023H1 各业务收入情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

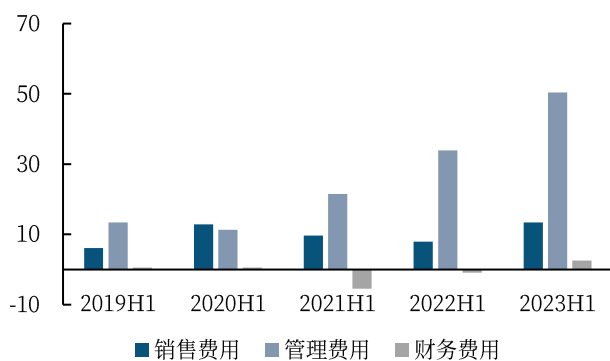
综上, 我们认为, 2023 上半年, 公司收入与净利润增长主要依赖于卫星导航业务收入的快速增长, 毛利率有较大下滑, 高毛利率的境外卫星通信业务也出现显著萎缩。我们判断, 短期内毛利率影响因素或仍将持续存在, 但从长期角度来看, 公司卫星导航产品有望享受北斗三代换代需求增长红利, 卫星导航业务将是公司未来几年收入与

利润快速增长的核心驱动力，而国内航空和航海卫星通信领域市场仍处于发展初期，伴随销量逐步提升带来的规模效应，相关收入和毛利率也有望逐渐恢复。

（二）公司持续加大研发投入，有望为公司未来业绩带来新的增量空间

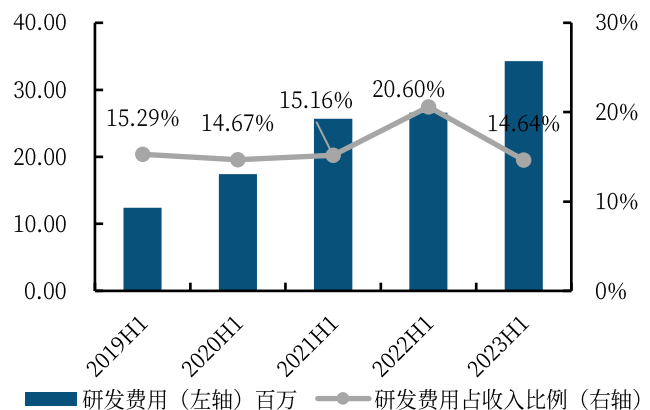
费用方面，2023 上半年，公司三费费率（28.29%，-3.47pcts）有所下降。具体来看，财务费用率（1.09%，+1.79pcts）略有增长，主要系盟升科技园项目建成后，长期借款利息由资本化转为费用化导致本报告期利息费用同比增加，以及理财收益减少所致。管理费用率（21.49%，-4.81pcts）与销售费用率（5.72%，-0.44pcts）均有所下降。同时，公司研发投入（0.34 亿元，+29.05%）和研发人员数量（195 人，+28.29%）保持快速增长，我们认为研发费用与研制人员的增多均预示公司的产品品类拓展有望取得新的进展，未来将逐步兑现至利润表。

图5 公司 2023H1 三费情况（单位：百万元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司 2023H1 研发投入和占营收比例（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

（三）存货及应收账款稳定增长，凸显公司在手订单充足

其他财务数据方面，2023 年上半年，公司应收账款（6.82 亿元，+14.72%）稳定增长，存货（2.41 亿元，+3.94%）有所增长，其中，发出商品达 0.33 亿元（-2.37%），2023 下半年有望较快兑现至利润表，同时，存货中的原材料（1.25 亿元，+8.42%），库存商品（0.32 亿元，+7.88%）稳定增长，结合公司以销定产的生产模式，我们判断，公司已有部分在手订单或意向客户需求充足，目前正在积极备货。

现金流方面，2023 上半年，公司经营活动产生的现金流量净额（-0.67 亿元，较去年同期增加 0.87 亿元），主要系部分应收票据到期兑付收款，以及报告期内销售回款增加所致；投资活动产生现金流量净额（-0.99 亿元，较去年同期增加 1.13 亿元），主要系盟升科技园项目以及募投项目“研发中心项目”于去年达到可使用状态，投入同比减少所致；筹资活动产生现金流量净额（-0.23 亿元，较去年同期增加 0.34 亿元），主要系去年同期使用现金回购公司股票所致。

二、可转债+股权激励凸显公司未来布局与发展信心

公司从 2021 年开始布局电子对抗领域，近期发布可转债申请已获证监会批复，将进一步加大在电子对抗领域的投入力度，有望构筑公司新的业绩增长点。另一方面公司于 2022 年发布股权激励草案和员工持股计划，积极调动公司人才队伍的积极性，有利于公司的长期发展，也彰显了对业绩预期的信心。

（一）发行可转债积极布局电子对抗领域，有望构筑第三增长曲线

2023 年 6 月，公司向不特定对象发行可转换公司债券申请获得了中国证监会批复，拟募集不超过 3.00 亿元用于投资电子对抗装备科研及生产中心建设项目和补充流动资金，其中 2.50 亿元用于投资电子对抗装备科研及生产中心建设项目。该项目主要涉及末端防御类产品、电子进攻类产品、训练及试验类产品，项目计划建设期为 18 个月。公司 2021 年在电子对抗装备领域实现营收 1693.63 万元。经公司测算，该项目建成后达产年可实现营业收入 3.50 亿元（占 2022 年营收的 73.08%），净利润 1.00 亿元（占 2022 年净利润的 365.49%），预计税后内部收益率为 17.64%，税后静态投资回收期（含建设期）为 6.78 年。

公司从 2021 年开始就已将电子对抗作为公司业务战略发展方向之一，近年来在持续加强卫星导航、卫星通信领域的投入基础上，不断积极拓展电子对抗业务，加大了电子对抗领域的市场开拓、技术开发、人才引进等方面的资源投入。结合公司在研项目来看，我们认为，公司的研发投入集中在通信技术、电子对抗、通导一体化等领域，将持续加强公司在卫星通信与导航领域拓展的竞争力，而电子对抗业务拓展更
有望为公司带来更多的增量收入空间和盈利空间。

（二）积极推进股权激励与员工持股计划，彰显发展信心

公司 2022 年 4 月发布《2022 年股权激励计划（草案）》，拟向 68 名员工授予 124.90 万股限制性股票（占总股本 1.09%），首次授予 100.40 万股（占总股本 0.88%），授予价格为 23.28 元。各年度业绩要求为：以 2021 年净利润为基数，2022-2024 年度净利润增长率不低于 40%、90%、150%。（对应 2023 年和 2024 年净利润绝对值分别为 2.56 亿元和 3.37 亿元）。摊销费用 2022 年-2025 年分别为 1239.65 万元、1364.88 万元、535.25 万元、137.72 万元。

2022 年 6 月公司发布《2022 年员工持股计划（草案）》，拟使用回购股份向不超过 12 名员工分配不超过 69.17 万股股票（占总股本 0.60%），受让价格为 57.81 元。

公司回购股份并开展股权激励和员工持股计划，从公司的业绩考核要求看，公司对“十四五”公司的净利润维持快速增长充满信心。股权激励和员工持股计划的实施

将有望进一步调动公司人才队伍的积极性，绑定核心团队个人利益与公司利益，促进公司中长期战略目标的实现。

三、专注卫星应用技术领域，卫星导航有望成为业绩增长核心驱动力

公司自成立以来，持续专注于卫星应用技术领域相关产品的研发及制造，是一家卫星导航和卫星通信终端设备研发、制造、销售和技术服务的高新技术企业，主要产品包括卫星导航、卫星通信等系列产品。近年来积极拓展电子对抗业务领域，产品主要包括末端防御类产品、电子进攻类产品、训练及试验类产品。

（一）业务一：卫星导航产品

公司卫星导航产品主要为基于北斗卫星导航系统的导航终端设备以及核心部件产品，如卫星导航接收机、组件、专用测试设备等，目前主要应用于国防军事领域。

公司近年来参与了多个装备型号的研制，多款产品已经完成了定型并进入批量生产阶段。报告期内，公司卫星导航产品技术特性不断提升，产品由模块向整机配套再到系统配套的方向发展，配套层级不断提升。同时，公司还具备模拟卫星信号的设计能力，研制、开发各种卫星导航模拟测试设备。

我们认为，在“成熟型号装备的消耗性补充”以及“新型号装备的定型量产”两方面需求带动下，国内导弹等武器装备整机下游需求旺盛，产业链中上游配套需求有望维持高增速。公司近年来多款卫星导航产品已经完成了定型并进入批量生产阶段，我们判断，“十四五”期间公司卫星导航产品仍将是确定性较强的收入增长点。

（二）业务二：卫星通信产品

卫星通信产品主要为卫星通信天线及组件，包括动中通天线、信标机和跟踪接收机等产品，目前主要应用于海事、航空市场。

公司从信标机、单脉冲跟踪接收机等组件研发起步，通过多年的技术投入，逐步向整机研发开拓。目前已成功研发出了涵盖机载、船载和车载多个平台，覆盖 L 频段、S 频段、Ku 频段和 Ka 频段等主流通信频段的动中通产品。报告期内，公司借力中东迪拜国际广播电视展览会(CABSAT)、新加坡亚洲通讯展等国际展会，推动海外市场，充分展示了卫星通信领域的创新技术、产品设计和解决方案，并展出卫星通信船载、机载等系列产品。

根据测算，我国未来几年航空和海洋卫星互联网产业市场空间合计接近 40 亿元、2030 年更有望单年度市场规模过 50 亿元。尽管短期来看，在宏观因素影响下，我国航空和海洋卫星互联网产业的市场体量尚未对卫星通信整体产业规模形成重要驱动力，

但近年来我国陆续发射了中星 16、中星 19、中星 26 号以及亚太 6D 等高通量卫星资源，国内航空和海洋卫星互联网领域市场也已经迎来早期应用落地，从中长期来看，海洋和航空卫星互联网服务市场有望迎来快速发展。公司卫星通信产品目前在海洋领域主要面向国内海洋市场进行销售，有望伴随卫星互联网服务市场的发展迎来提速。

(三) 业务三：电子对抗产品

公司电子对抗产品主要包括末端防御类产品、电子进攻类产品、训练及试验类产品，均属于军用电子对抗行业，主要运用于各个领域及平台的末端防御、欺骗干扰和模拟训练需求。

公司不断引进业内电子对抗类技术人才，积极开展技术研究，目前已通过公开竞标比选的方式，赢得了多个电子对抗装备型号的研制订单，且将逐渐实现产品定型及量产，同时参与了多个项目论证、研究，不断提升自身的市场竞争力。

根据我们在《2023 年军工行业投资策略报告：战地黄花分外香》中的测算，十四五末我国电子对抗市场空间有望到达 100 亿。现代战争中，电子对抗正逐渐成为现代信息化战争的关键。随着我国逐渐由军事大国走向军事强国，以电子进攻、电子防护、电子支援等为主要目的的电子对抗装备，将得到重新认识与重点发展。公司前瞻性布局电子对抗领域，结合公司在电子对抗领域的研发投入和获得的研制订单情况来看，公司业务拓展已有成效，业绩有望兑现在十四五中后期。

四、投资建议

公司是一家卫星导航和卫星通信终端设备研发、制造、销售和技术服务的高新技术企业，主要产品包括卫星导航、卫星通信等系列产品。我们的具体观点如下：

1. 2023 上半年，公司收入与净利润增长主要依赖于卫星导航业务收入的快速增长，确定性较强的卫星导航业务有望成为公司未来几年主要收入增长的核心驱动力。
2. 卫星通信业务保持快速增长，虽然毛利率出现一定下滑，但长期来看，伴随国内航空和航海卫星通信领域销量逐步提升带来的规模效应，相关业务的收入和毛利率有望逐渐恢复。
3. 公司聚焦于通信技术、电子对抗、通导一体化等领域的技术研发，将持续加强公司在卫星通信与导航领域拓展的竞争力。
4. 公司积极布局电子对抗领域，通过发布可转债增大对电子对抗业务的研发投入，有望在“十四五”中后期为公司带来新的收入及利润的增长点。
5. 公司积极推进股权激励和员工持股计划，从公司的业绩考核要求看，公司对未来几年净利润维持快速增长充满信心。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 7.97 亿元、9.95

亿元和 12.35 亿元，归母净利润分别为 2.11 亿元、3.01 亿元及 4.09 亿元，EPS 分别为 1.84 元、2.62 元、3.56 元，我们维持买入评级，目标价为 60.00 元，分别对应 33 倍、23 倍及 17 倍 PE。

五、风险提示

风险提示：客户集中度较高的风险；公司卫星通信产品国内拓展不及预期的风险；订单获取情况不及预期的风险；宏观环境风险。

报表预测						单位:百万元
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	423.23	475.79	478.90	797.42	995.31	1,235.05
减: 营业成本	153.48	192.03	245.71	355.38	393.55	424.78
税金及附加	5.51	5.15	5.54	8.93	11.15	13.83
主营业务利润	264.24	278.61	227.65	433.11	590.62	796.44
减: 销售费用	31.13	21.97	29.07	35.88	44.79	55.58
管理费用	40.87	62.22	93.15	83.73	104.51	129.68
研发费用	55.82	62.55	80.24	103.66	134.37	185.26
财务费用	5.33	-10.01	0.82	5.46	4.01	3.26
经营性利润	131.08	141.88	24.38	204.38	302.94	422.66
加: 资产减值损失	1.14	-0.33	-1.30	-0.80	-1.00	-1.24
信用减值损失	-15.89	-18.19	-26.00	-7.97	-14.93	-24.70
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.35	6.27	0.15	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	5.81	25.16	22.89	17.95	17.95	17.95
营业利润	124.49	154.78	20.13	213.56	304.97	414.68
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.15	0.22	2.93	1.44	1.44	1.44
减: 营业外支出	0.26	0.24	0.31	0.27	0.27	0.27
利润总额	125.38	154.76	22.75	214.73	306.14	415.85
减: 所得税	18.33	19.98	-4.62	0.00	0.00	0.00
净利润	107.05	134.78	27.36	214.73	306.14	415.85
减: 少数股东损益	0.00	0.35	1.37	3.78	5.38	7.31
归属母公司股东净利润	107.05	134.43	25.99	210.95	300.76	408.54
资产负债表						
货币资金	579.20	914.80	576.10	136.60	103.48	123.51
交易性金融资产	464.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	74.54	62.64	108.91	181.35	226.36	280.88
应收账款	413.22	537.08	552.41	919.83	1,148.10	1,424.64
预付账款	4.01	5.50	16.92	28.18	35.17	43.64
其他应收款	1.31	3.82	2.45	4.08	5.09	6.31
存货	122.97	167.73	264.71	382.86	423.99	457.63
其他流动资产	17.78	12.21	39.13	39.71	49.56	61.50
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	61.99	87.11	86.03	86.03	86.03	86.03
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	340.40	562.64	792.11	958.94	912.34	862.24
无形资产和开发支出	43.58	132.75	128.90	120.60	112.30	104.01
其他非流动资产	13.64	27.68	57.90	57.85	57.81	57.81
资产总计	2,136.72	2,513.97	2,625.57	2,916.05	3,160.23	3,508.21
短期借款	20.00	25.00	65.00	0.00	0.00	47.66
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	89.92	111.21	158.92	214.62	237.68	256.54
应付账款	132.13	166.90	247.30	324.16	358.98	387.47
预收账款	0.00	0.00	13.50	7.49	9.35	11.61
合同负债	16.11	4.35	2.58	13.98	17.45	21.65
其他应付款	86.29	151.05	151.18	232.67	257.66	278.11
长期借款	99.00	153.13	107.76	110.33	72.29	35.69
其他负债	48.83	81.43	101.68	103.01	108.68	115.47
负债合计	492.28	693.08	847.91	1,006.27	1,062.08	1,154.19
股本	114.67	114.67	115.05	160.56	160.56	160.56
资本公积	1,348.21	1,348.21	1,361.65	1,361.65	1,361.65	1,361.65
留存收益	181.56	315.99	257.58	385.93	568.91	817.47
归属母公司股东权益	1,644.44	1,778.87	1,734.27	1,862.62	2,045.61	2,294.17
少数股东权益	0.00	42.01	43.38	47.16	52.54	59.85
股东权益合计	1,644.44	1,820.89	1,777.66	1,909.78	2,098.15	2,354.02
负债和股东权益合计	2,136.72	2,513.97	2,625.57	2,916.05	3,160.23	3,508.21
投入资本(IC)	700.49	1,044.68	1,336.17	1,877.22	2,080.46	2,351.34
现金流量表						
资本支出	132.40	190.92	290.11	209.94	0.00	0.00
自由现金流	-95.20	-70.06	-272.58	-321.16	106.31	147.49
短期借款增加	-31.53	5.00	40.00	-65.00	0.00	47.66
长期带息债务增加	49.00	54.13	-45.38	2.58	-38.04	-36.60
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	11.64	18.44	24.14	82.61	117.77	159.98
长期投资	-593.73	442.70	0.53	-39.69	-58.24	-80.50
经营性现金净流量	69.09	78.19	41.07	-39.38	184.93	252.70
投资性现金净流量	-725.38	248.67	-296.02	-249.63	-58.24	-80.50
筹资性现金净流量	1,019.36	82.05	-85.31	-150.48	-159.82	-152.18
现金流量净额	358.20	407.48	-338.60	-439.50	-33.13	20.03
货币资金的期初余额	144.75	502.94	910.42	571.83	132.33	99.21
货币资金的期末余额	502.94	910.42	571.83	132.33	99.21	119.23
企业自由现金流	-95.20	-70.06	-272.58	-321.16	106.31	147.49
权益自由现金流	-82.29	-2.20	-278.95	-390.15	63.45	154.62

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637