

2023 年 09 月 09 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

新雷能（300593）

2023 年中报点评：特种电源业务稳定增长，研发外拓与产能提升并举

报告摘要

- 事件：公司 8 月 19 日公告，2023 年上半年实现营收（8.87 亿元，+0.16%），归母净利润（1.90 亿元，+2.85%），扣非归母净利润（1.76 亿元，-2.85%），毛利率（50.07%，+1.24pcts），净利率（21.21%，+0.03pcts）。
- 公司 2023 上半年业绩增速放缓，特种应用领域稳定增长。公司营业收入与归母净利润创下了历史新高，但增速有所放缓，收入增长主要来源于定制电源产品的稳定增长。毛利率与净利率有所上升，我们认为主要系毛利率较高的特种领域营收占比增加所致。
- 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保持快速增长，我们认为，研发费用的增多预示公司的产品品类拓展有望取得新的进展，同时公司存货快速增长，凸显公司在手订单充足，未来有望逐步兑现至利润表。
- 积极建设研发制造基地，产能提升与研发外拓并举。公司 2023 年上半年公告，拟投资 2.9 亿元用于建设通信及数据中心电源研发制造基地项目，预计厂房 2025 年 3 月建成交付；拟投资 1.7 亿元建设电机驱动及电源研发制造基地项目，预计建设周期为 24 个月。相关项目实施有利于公司进一步扩大产能，提升智能制造水平，完善产业布局，巩固市场竞争优势。
- 立足特种电源领域，积极开展集成电路类产品研制生产。公司除了模块电源、定制电源、大功率电源及供配电电源系统等产品外，积极研制应用于高可靠电子装备领域的电源管理芯片、电机驱动芯片和集成电路微模组（功率微模组或芯片类电源）等多系列模拟集成电路类产品，有望构筑新的业绩增长点。

投资评级

买入

维持评级

2023 年 09 月 08 日

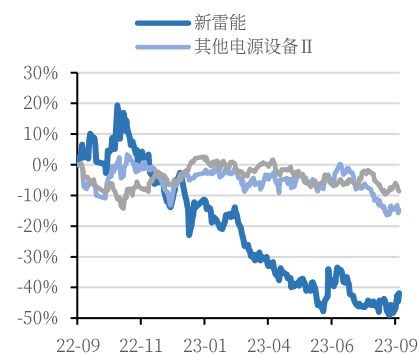
收盘价(元): 20.04

目标价(元): 27.00

公司基本数据

总股本(百万股)	537.94
总市值(百万)	10,780.22
流通股本(百万股)	444.73
流通市值(百万)	8,912.47
12 月最高/最低价(元)	54.11/17.30
资产负债率(%)	27.32
每股净资产(元)	5.80
市盈率(TTM)	37.43
市净率(PB)	3.45
净资产收益率(%)	6.10

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

- 公司自成立以来致力于高性能电源产品大研发制造，成为通信、航空、航天、船舶等领域整机设备企业重要的电源供应商之一。我们的具体观点与判断如下：

- ① **集成电路（IC）类产品**：目前收入体量不大，但该产品是实现微系统小型化、高性能、多功能、高可靠性和低成本的趋势，从公司2022年募投资金投入了1.67亿元开展SiP功率微系统产品研制来看，公司正积极布局，有望迎来快速增长。
- ② **模块电源**：效率高、体积小、高可靠的电子稳压电源，收入体量较高，在扩产能项目落地后，业绩有望实现进一步增长。
- ③ **定制电源**：公司目前增长最快的业务领域，且毛利率较高，伴随近年来国家自主可控政策对国内电源类电子配套产业的促进作用，结合公司产品进入批量交付阶段的品种和数量持续增加，产品快速增长的确定性较强。
- ④ **大功率电源及供配电电源系统**：单体价值量高，但需求量相对较小，规模效应相对难以体现，预计维持平稳增速。

基于以上观点，我们预计公司2023-2025年的营业收入分别为21.31亿元、26.28亿元和32.67亿元，归母净利润分别为3.66亿元、4.70亿元及5.98亿元，EPS分别为0.68元、0.87元、1.11元，我们维持买入评级，目标价为27元，分别对应40倍、31倍及24倍PE。

风险提示：特种业务及通信网络需求不及预期；募投项目建设不及预期；上游原材料成本波动。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1477.72	1713.51	2131.38	2627.56	3267.22
增长率（%）	75.37	15.96	24.39	23.28	24.34
归母净利润（百万元）	273.69	282.70	365.73	470.30	598.33
增长率（%）	122.02	3.29	29.37	28.59	27.22
毛利率（%）	47.28	47.80	45.93	45.90	46.11
每股收益（元）	0.51	0.53	0.68	0.87	1.11
市盈率 PE	38.15	36.93	28.55	22.20	17.45
市净率 PB	9.28	3.50	3.16	2.81	2.46
净资产收益率 ROE（%）	24.31	9.49	11.08	12.66	14.11

资料来源：iFind，中航证券研究所

邮箱：yanhui@avicsec.com

相关研究报告

2022年中报点评：2022Q2单季度净利润创历史新高，定增15.8亿元扩产响应市场需求 — 2022-08-30

正文目录

一、 上半年业绩增速放缓，特种应用领域稳定增长.....	4
（一） 营收与归母净利润创历史新高，定制电源产品营收稳定增长	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） 存货快速增长，凸显公司在手订单充足.....	6
二、 积极建设研发制造基地，研发外拓与产能提升并举.....	7
三、 立足特种电源领域，积极开展集成电路类产品研制生产	7
（一） 业务一：集成电路（IC）类产品	7
（二） 业务二：模块电源	8
（三） 业务三：定制电源	8
（四） 业务四：大功率电源及供配电电源系统.....	8
四、 投资建议.....	8
五、 风险提示.....	9

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 各业务收入情况(单位：亿元).....	5
图 4 公司 2023H1 各业务毛利率情况（单位：%）	5

一、上半年业绩增速放缓，特种应用领域稳定增长

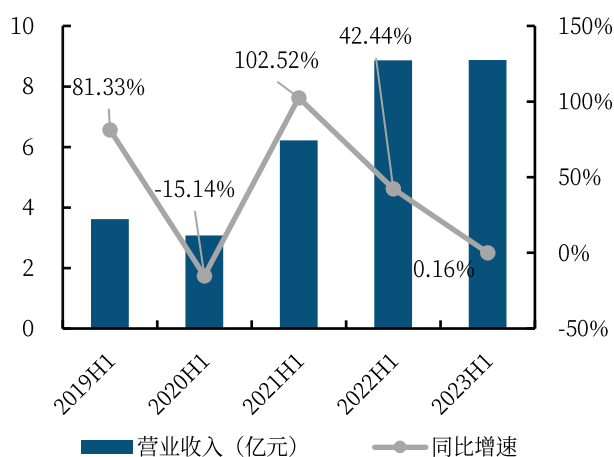
公司 2023 年上半年营收与归母净利润均创下了历史新高，但增速放缓。业绩增长主要来源于特种领域的稳定增长。通信领域受国际形势影响以及下游建设需求放缓等原因，业绩出现一定下滑，但伴随 5G 建设进展逐步恢复，公司未来在通信领域的业绩有望进一步增长。同时，公司研发费用保持快速增长态势，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。公司存货快速增长，凸显公司在手订单充足，相关业绩收入有望尽快兑现至利润表中。

（一）营收与归母净利润创历史新高，定制电源产品营收稳定增长

2023 年上半年，公司营业收入（8.87 亿元，+0.16%）与归母净利润（1.90 亿元，+2.85%）创下了历史新高，但增速放缓。毛利率（50.07%，+1.24pcts）与净利率（21.21%，+0.03pcts）有所上升，我们认为主要系毛利率较高的特种领域营收占比增加所致。

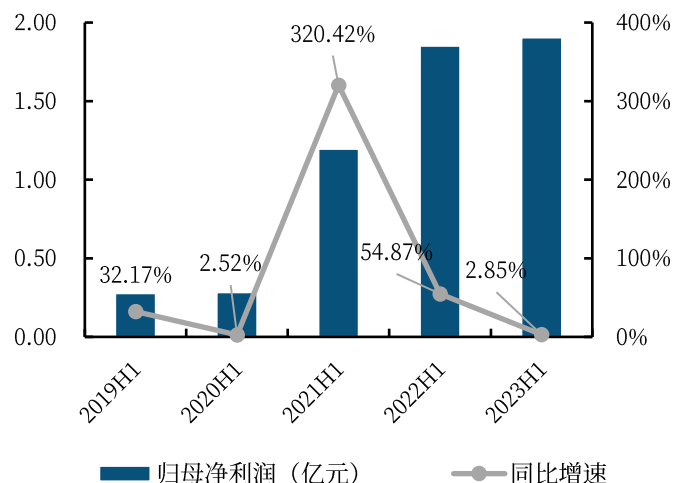
从 2023Q2 单季度来看，公司营业收入（3.90 亿元，-6.01%）与毛利率（51.19%，-1.94pcts）有所下降，归母净利润（0.77 亿元，-22.03%）有明显下降，净利率（20.56%，-3.36pcts）有所下降，我们认为主要系公司管理费用（0.29 亿元，+31.88%）和研发费用（0.80 亿元，+24.01%）快速增长所致。

图1 公司 2023H1 营业收入及增速（单位：亿元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

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

具体到公司产品来看：

① 公司模块电源产品收入（3.76 亿元，-2.15%）有所下降，毛利率（56.01%，-2.58pcts）有所下降。

② 公司定制电源产品收入 (2.62 亿元, +15.19%) 稳定增长, 毛利率 (60.07%, +2.72pcts) 有所上升。

③ 公司大功率电源及系统产品收入 (1.83 亿元, -13.71) 稳定增长, 毛利率 (18.41%, -5.94pcts) 有所下降。

子公司层面, 2023 上半年深圳雷能营收 (2.74 亿元, -19.50%) 与净利润 (0.42 亿元, -16.40%) 均出现一定下滑; 永力科技营收 (1.06 亿元, -11.52%) 与净利润 (0.03 亿元, -140.44%) 出现下滑, 我们认为主要系下游客户端需求存在波动所致。

从行业来看:

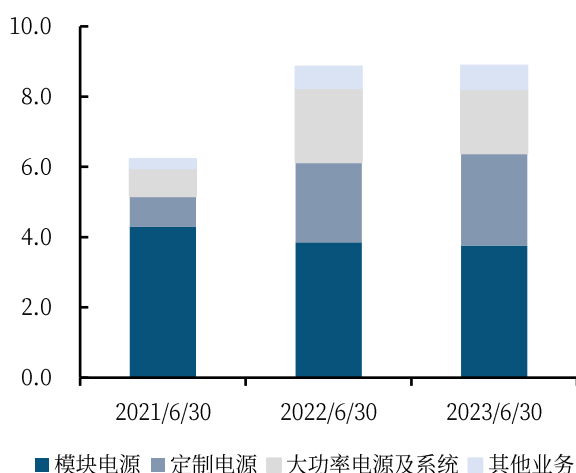
① 2023 年上半年, 公司航空、航天、船舶等特种应用领域营收 (5.88 亿元, +13.56%) 稳定增长, 我们认为主要系公司航空航天类电源产品进入批量交付阶段的品种和数量持续增加所致。毛利率 (62.12%, -2.73pcts) 有所下降。

② 通信及网络领域营收 (2.76 亿元, -18.15%) 有所下降, 主要系国际经济形势及国内 5G 建设放缓等因素影响所致。毛利率 (26.88%, +1.32pcts) 有所上升。

从地区来看:

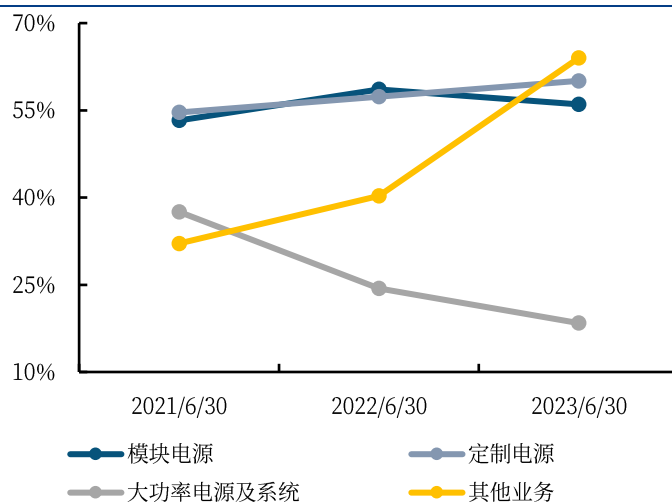
2023 年上半年, 公司国内业务实现营收 (7.32 亿元, +11.89%) 稳定增长, 毛利率 (55.17%, -1.59pcts); 国外业务实现营收 (1.55 亿元, -33.08%) 明显下滑, 毛利率 (25.90%, -0.44pcts)。我们认为公司国外业绩下滑主要系受国际经济形势影响所致。

图3 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

图4 公司 2023H1 各业务毛利率情况 (单位: %)



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

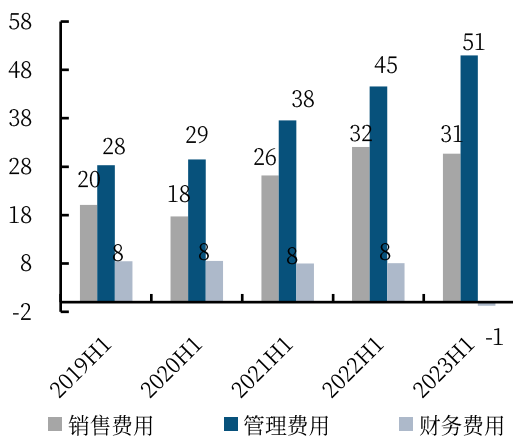
综上, 我们认为, 公司在航空、航天、船舶、激光器特种应用领域具备从电源管理芯片、电驱芯片、功率微模组、模块电源、定制电源、大功率电源及供配电电源系统的研发和生产能力, 是航天、航空、船舶、激光器等领域重要的电源供应商之一。
特种领域是公司优势领域, 发展态势良好, 结合公司产能不断提升, 盈利能力有望继续增强。同时公司近年研发的大功率电源陆续进入通信行业 and 数据中心领域, 公司跟

进 5G 设备商的设计需求，研发了众多针对 5G 需求的电源产品，报告期内受国际形势影响以及下游建设需求放缓等原因，通信领域业绩出现一定下滑，伴随 5G 建设进展逐步恢复，公司未来在通信领域的销售收入有望进一步增长。

（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

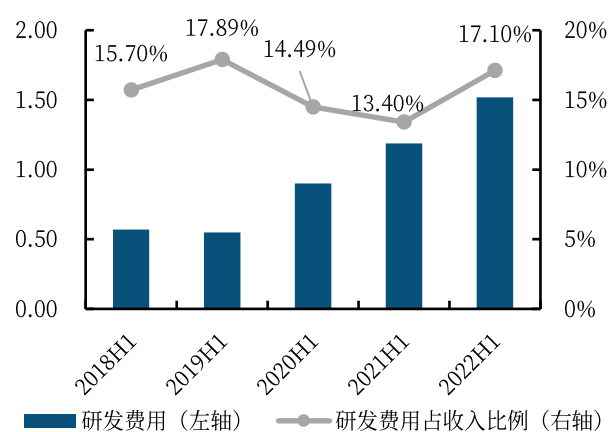
费用方面，2023 上半年，公司三费费率（9.13%，-0.44pcts）基本维持稳定。具体来看，财务费用率（-0.08%，-0.99pcts）有所下降，主要系报告期利息收入增加及收到贷款贴息增加所致。管理费用率（5.75%，+0.72pcts）有所上升，销售费用率（3.46%，-0.16pcts）有所下降。同时，公司研发投入（1.63 亿元，+29.43%）保持快速增长，我们认为研发费用增多预示公司的产品品类拓展有望取得新的进展，未来将逐步兑现至利润表。

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：亿元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

（三）存货快速增长，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（10.43 亿元，+66.46%）高速增长，主要系报告期特种领域客户回款周期较长所致；存货（9.99 亿元，+13.08%）稳定增长，其中，发出商品（1.10 亿元，-4.90%），2023 下半年有望较快兑现至利润表，同时，存货中的库存商品（3.29 亿元，+41.49%）快速增长，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，目前正在积极备货备产。

现金流方面，2023 上半年，公司经营活动产生的现金流量净额（-1.80 亿元，较去年同期减少 1.08 亿元），主要系特种领域收入占比提升且回款周期较长导致经营现金流入减少，同时研发人员增加导致职工薪酬支出增加所致；投资活动产生现金流量净额（-0.44 亿元，较去年同期增加 0.77 亿元），主要系收回到期理财所致；筹资活动产生现金流量净额（-0.10 亿元，较去年同期减少 1.87 亿元），主要系偿还银行借款及

支付融资租赁款项所致。

二、积极建设研发制造基地，研发外拓与产能提升并举

2023 年 6 月 27 日，公司发布公告，子公司深圳雷能拟与深圳市光明特区建工签订意向书，投资 2.9 亿元用于建设通信及数据中心电源研发制造基地项目。预计厂房 2025 年 3 月建成交付，建成后将有利于深圳雷能的持续稳定经营以及扩大公司生产规模。

2023 年 1 月 10 日，公司通过了《关于对外投资建设电机驱动及电源研发制造基地项目的议案》，拟以西安雷能为主体，投资 1.7 亿元建设电机驱动及电源研发制造基地项目，预计建设周期为 24 个月。

2022 年公司通过向特定对象发行股票的方式募集资金 15.8 亿元，投资以北京新雷能为建设主体的北京总部的“特种电源扩产项目”、“高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目”、“研发中心建设项目”、以子公司深圳雷能为建设主体的“5G 通信及服务器电源扩产”项目；以及补充公司运营的流动资金。

我们认为，从公司加紧扩建的举措来看，公司积极建设研发制造基地，是符合公司自身主营业务发展战略的，同时也有利于公司进一步扩大产能，提升智能制造水平，完善产业布局，巩固市场竞争优势。

三、立足特种电源领域，积极开展集成电路类产品研制生产

公司自成立以来，致力于高性能电源产品的研发，成为通信、航空、航天、船舶等领域整机设备企业重要的电源供应商之一。公司电源类产品主要包括模块电源、定制电源、大功率电源及供配电电源系统，此外还研制出了应用于高可靠电子装备领域的电源管理芯片、电机驱动芯片和集成电路微模组（功率微模组或芯片类电源）等多系列模拟集成电路（IC）类产品。

（一）业务一：集成电路（IC）类产品

公司的集成电路业务主要包括特种电源管理芯片、电机驱动芯片和集成电路微模组。

电源管理芯片方面，主要包括隔离型电源管理芯片和非隔离电源管理芯片两大品类，公司在借鉴国际先进技术的基础上，结合特种电源的应用特点，在公司自主可控电源管理芯片中集成实现多种特种电路功能，实现小型化和高可靠性；电机驱动芯片方面，公司在研多款电机驱动芯片，产品应用于高可靠领域；集成电路微模组方面，适用于 CPU、FPGA、DSP 等大规模集成电路，广泛应用于航空、航天、船舶、铁路、电力等对电源可靠性要求高的领域。公司集成电路微模组的核心芯片主要采用自有知识产权、自主可控的自研集成电路，同时，为公司模块电源等产品提供核心电源管理

控制芯片及应用解决方案。

（二）业务二：模块电源

公司的模块电源主要是直流输入电压，同时交流输入电压的模块电源在某些场景也有应用。模块电源主要应用于航空、航天、船舶、铁路、电力等对电源可靠性要求比较高的领域，例如：分布式电源系统、相控阵雷达、计算机、导航、无线通信、光通讯、网络设备、数据库、机车信号系统、铁路通信系统、列车监控系统、驱动器控制器、信息显示屏等应用场景。功率一般较小，从几瓦到 2000 瓦以下不等。

（三）业务三：定制电源

定制电源是指按照客户具体电性能指标、结构要求等需求专门设计和制造的电源。公司的定制电源主要应用于通信、航空、航天、船舶、铁路、电力及其它高可靠性应用领域。功率一般从几十瓦到十千瓦不等。

（四）业务四：大功率电源及供配电电源系统

大功率电源及供配电电源系统是指将电网市电、交/直流发电机输出交流电压变换成直流电的大功率电源及供配电电源系统。大功率电源及供配电电源系统一般由功率转换单元、监控单元、显示单元等部件及配电部分组成。大功率电源及供配电电源系统广泛应用于通信、航空、航天、铁路、船舶、电力领域。功率大都为千瓦级以上。

整体来看，公司四大产品，即集成电路（IC）类产品、模块电源、定制电源、大功率电源及供配电电源系统覆盖了航空、航天、船舶、通信等应用领域，根据公司披露，公司是上述领域重要的电源供应商之一，且得到了国内外客户的广泛认可。

关于公司各业务板块，我们有如下观点与判断：

1、**集成电路（IC）类产品**：目前收入体量不大，但该产品是实现微系统小型化、高性能、多功能、高可靠性和低成本的趋势，从公司 2022 年募投资金投入了 1.67 亿元开展 SiP 功率微系统产品研发来看，公司正积极布局，有望迎来快速增长。

2、**模块电源**：效率高、体积小、高可靠的电子稳压电源，收入体量较高，在扩产能项目落地后，业绩有望实现进一步增长。

3、**定制电源**：公司目前增长最快的业务领域，且毛利率较高，伴随近年来国家自主可控政策对国内电源类电子配套产业的促进作用，结合公司产品进入批量交付阶段的品种和数量持续增加，产品快速增长的确定性较强。

4、**大功率电源及供配电电源系统**：单体价值量高，但需求量小，规模效应相对难以体现，预计维持平稳增速。

四、投资建议

公司是一家高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的研发、生产和销售的高新技术企业，形成了以航空、航天、船舶等特种应用领域及通信、网络领域为两大核心业务。我们的具体观点如下：

1、公司所处开关电源赛道，短期内受国际环境以及下游需求放缓等影响，业绩增长放缓，但从长期角度来看，受益于我国电子电力技术和军工自主可控要求提升，以及 5G 通信技术的加速布局，整体业绩未来有望保持较快增长。

2、特种电源领域维持稳定增长，结合公司航空航天类电源产品进入批量交付阶段的品种和数量持续增加，以及公司积极扩大产能建设，随着定增项目不断落地，有望突破产能瓶颈，在下游需求提速后，有望为 2024-2025 年业绩打下快速增长的基础。

4、公司持续加大集成电路产品的研发投入，研制了多系列模拟单片电源管理芯片、电机驱动芯片和集成电路微模组，将有助于为公司带来新的业绩增长点。

5、从公司 2023 上半年公司存货（9.99 亿元，+13.08%）稳定增长，库存商品（3.29 亿元，+41.49%）快速增长来看，公司在手订单充足，业绩有望尽快兑现至利润表。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 21.31 亿元、26.28 亿元和 32.67 亿元，归母净利润分别为 3.66 亿元、4.70 亿元及 5.98 亿元，EPS 分别为 0.68 元、0.87 元、1.11 元，我们维持买入评级，目标价为 27 元，分别对应 40 倍、31 倍及 24 倍 PE。

五、风险提示

特种业务及通信网络需求不及预期；募投项目建设不及预期；上游原材料成本波动。

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	842.62	1,477.72	1,713.51	2,131.38	2,627.56	3,267.22
减: 营业成本	435.88	779.10	894.43	1,152.34	1,421.39	1,760.61
税金及附加	8.35	12.99	11.28	11.30	13.93	17.32
主营业务利润	398.40	685.63	807.81	967.75	1,192.24	1,489.29
减: 销售费用	40.08	60.43	66.22	63.94	78.83	98.02
管理费用	64.56	77.02	99.37	127.88	144.52	186.23
研发费用	122.91	200.58	259.68	309.05	381.00	457.41
财务费用	21.18	21.59	26.24	12.43	2.05	0.36
经营性利润	149.66	326.00	356.30	454.44	585.85	747.28
加: 资产减值损失	-3.69	-0.77	-40.47	-20.26	-24.98	-31.06
信用减值损失	-1.74	-11.76	-20.08	-15.45	-19.05	-23.68
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	4.16	2.70	7.53	5.11	5.11	5.11
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.88	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.02	-0.22	0.32	0.05	0.05	0.05
其他收益	7.51	4.44	9.88	7.27	7.27	7.27
营业利润	155.87	320.38	314.36	431.17	554.26	704.97
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	0.01	0.26	1.02	0.43	0.43	0.43
减: 营业外支出	0.93	1.58	0.78	1.10	1.10	1.10
利润总额	154.95	319.06	314.61	430.50	553.60	704.31
减: 所得税	10.04	25.84	23.64	32.35	41.60	52.92
净利润	144.91	293.22	290.97	398.16	512.00	651.39
减: 少数股东损益	21.64	19.54	8.26	32.43	41.70	53.06
归属母公司股东净利润	123.27	273.69	282.70	365.73	470.30	598.33
资产负债表						
货币资金	124.56	235.19	633.14	270.77	339.40	405.15
交易性金融资产	0.00	0.00	741.49	741.49	741.49	741.49
应收票据	206.14	362.99	379.70	472.30	582.25	724.00
应收账款	319.67	447.90	714.62	888.89	1,095.82	1,362.59
预付账款	8.24	14.96	17.51	21.79	26.86	33.39
其他应收款	6.81	5.04	32.55	40.48	49.91	62.06
存货	416.46	739.16	972.78	1,253.28	1,545.91	1,914.84
其他流动资产	8.00	33.57	54.53	45.50	56.09	69.74
长期股权投资	44.81	44.90	11.60	12.25	12.90	13.54
金融资产投资	0.00	9.81	9.81	9.81	9.81	9.81
投资性房地产	30.10	28.36	26.62	23.09	19.55	16.01
固定资产和在建工程	297.31	398.44	547.76	522.64	496.51	469.34
无形资产和开发支出	152.64	169.96	214.51	195.26	174.72	152.87
其他非流动资产	53.69	78.93	116.45	100.42	84.39	84.39
资产总计	1,668.43	2,569.21	4,473.08	4,597.98	5,235.59	6,059.25
短期借款	207.71	420.54	426.39	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	2.00	17.22	101.11	53.67	66.21	82.01
应付账款	206.45	433.02	316.50	531.34	655.40	811.82
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	19.65	38.12	7.70	38.09	46.95	58.38
其他应付款	42.74	53.26	71.54	94.64	116.74	144.60
长期借款	132.10	111.46	114.92	80.55	48.03	20.45
其他负债	74.76	159.41	232.94	244.03	291.82	352.96
负债合计	685.41	1,233.03	1,271.09	1,042.32	1,225.15	1,470.21
股本	165.57	265.99	413.80	537.94	537.94	537.94
资本公积	225.82	187.37	1,632.78	1,632.78	1,632.78	1,632.78
留存收益	401.81	672.33	932.60	1,253.83	1,666.91	2,192.44
归属母公司股东权益	793.19	1,125.69	2,979.18	3,300.41	3,713.49	4,239.02
少数股东权益	189.83	210.49	222.82	255.25	296.96	350.01
股东权益合计	983.03	1,336.18	3,202.00	3,555.66	4,010.44	4,589.04
负债和股东权益合计	1,668.43	2,569.21	4,473.08	4,597.98	5,235.59	6,059.25
投入资本(IC)	1,282.54	1,770.94	2,530.20	2,827.27	3,230.53	3,779.75
现金流量表						
资本支出	78.57	88.12	218.95	0.25	0.25	0.25
自由现金流	-35.67	-70.70	-424.52	113.85	111.91	103.76
短期借款增加	97.70	212.83	5.85	-426.39	0.00	0.00
长期带息债务增加	-60.96	-20.64	3.46	-34.36	-32.52	-27.58
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	10.76	27.93	49.66	44.49	57.22	72.79
长期投资	-14.96	-7.08	-725.92	3.58	3.58	3.58
经营性现金净流量	16.38	-65.08	-304.99	151.93	157.04	163.11
投资性现金净流量	-88.44	-92.32	-968.64	3.38	3.38	3.38
筹资性现金净流量	28.78	268.02	1,670.17	-517.68	-91.79	-100.73
现金流量净额	-43.27	110.61	396.55	-362.37	68.62	65.76
货币资金的期初余额	166.40	123.12	233.74	632.02	269.65	338.27
货币资金的期末余额	123.12	233.74	632.02	269.65	338.27	404.03
企业自由现金流	-35.67	-70.70	-424.52	113.85	111.91	103.76
权益自由现金流	-18.74	101.64	-439.48	-358.40	77.49	75.85

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