

航天环宇 (688523)

2023年中报点评：营收与归母净利润实现双高速增长，IPO募投聚焦卫星通信与测控测试装备

报告摘要

- 事件：公司8月25日公告，2023年上半年实现营收（1.08亿元，+42.77%），归母净利润（0.18亿元，+43.46%），扣非归母净利润（0.11亿元，+41.48%），毛利率（60.11%，-6.86pcts），净利率（14.94%，-0.67pcts）。
- 公司2023上半年业绩高速增长，身处航空航天高景气赛道。公司宇航、航空工装及卫星通信业务实现大幅增长，航空产品收入有所下滑，但在下游需求旺盛确定性较强的环境下，全年业绩有望保持快速增长。整体业务毛利率有所下降，我们认为主要系产品结构变化所致。
- 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，在研项目集中在无人机翼面结构研制、航空复合材料成型工艺、焊接工艺、通信设备及测控系统等。伴随部分在研项目已经进入小批量生产应用阶段，将逐步兑现至利润表。
- 募投项目聚焦卫星通信与测控测试装备，有望成为业绩高速增长的核心驱动力之一。公司于2023年6月在科创板上市，拟将募投资金6.00亿元全部用于军民两用通信、测控与测试装备产业化项目，项目建设期为2年。有利于为公司中长期业务持续增长提供有力保障，不断提升收入与业绩规模
- 积极实施员工持股，激发公司创造性与活力。公司在上市前，陆续设立了包括长沙浩宇、长沙宇瀚、长沙融瀚以及长沙祝融等4个持股平台，截至2023年5月底，总计持股数量3828.40万股，占总股本10.47%，涉及160名合伙人。

投资评级

买入
首次评级

2023年09月11日

收盘价(元):

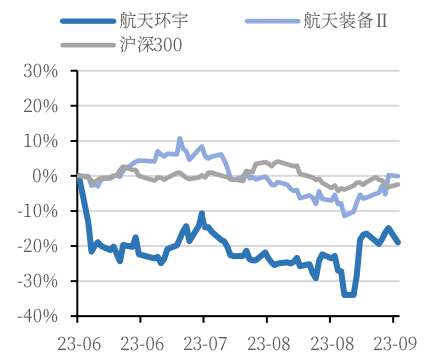
27.53

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	406.88
总市值(百万)	11,201.41
流通股本(百万股)	33.84
流通市值(百万)	931.57
12月最高/最低价(元)	35.72/22.16
资产负债率(%)	24.39
每股净资产(元)	3.82
市盈率(TTM)	87.50
市净率(PB)	7.21
净资产收益率(%)	1.14

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

邮箱: yanhui@avicsec.com

相关研究报告

- 公司专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造，是航天科技、中航工业、中国航发、中国电科、中国商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。我们的具体观点与判断如下：

- ① **宇航产品**：公司深耕宇航领域近二十年，完成了载人航天、北斗工程、探月工程、火星探测、高分遥感、互联网卫星等航天器型号相关任务的配套。在未来我国空间基础设施建设需求带动下，公司宇航产品业务需求也有望维持快速增长。
- ② **航空航天工艺装备**：公司完成了 ARJ21、C919、CRJ929 等商用飞机以及无人机、靶机的部分工艺装备以及卫星天线反射器、火箭整流罩等航天器工艺装备的研制交付，未来伴随我国航空工业和航天产业的快速发展，未来多个航空航天装备新型号研制有望持续落地，对工艺装备的需求有望稳步提升。
- ③ **航空产品**：公司完成了 CJ-1000 等型号发动机零部件，复合材料无人机机身、机翼、金属垂尾等部件，以及靶机整机装配等产品的研制交付。公司该业务收入近年来高速增长，目前体量相对较小，从我国民机及航空发动机行业带来的发展机遇以及相关型号配套来看，有望成为公司除卫通测控设备外第二个重要收入增长驱动力。
- ④ **卫星通信及测控测试设备**：以“天伺馈”分系统级产品为主，包括卫星通信天线、地面测控天线和特种测试设备等。是近年来公司收入体量增长最快的领域，也是公司 IPO 募集资金投向的唯一领域，未来几年预计伴随我国卫星互联网建设落地有望迎来快速增长。

具体内容详见正文。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 5.53 亿元、7.28 亿元和 9.76 亿元，归母净利润分别为 1.65 亿元、2.12 亿元及 2.72 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.52 元、0.67 元，我们给予买入评级，对应当前股价分别为 71 倍、56 倍及 43 倍 PE。

风险提示：募投项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；产能消化不及预期；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)	305.91	401.42	553.28	727.65	976.09
增长率(%)	15.20	31.22	37.83	31.52	34.14

归母净利润 (百万元)	83.32	122.64	164.81	212.23	272.31
增长率 (%)	(4.13)	47.19	34.39	28.77	28.31
毛利率 (%)	63.28	59.91	59.12	57.31	55.13
每股收益 (元)	0.20	0.30	0.41	0.52	0.67
市盈率 PE	141.27	95.98	71.42	55.46	43.23
市净率 PB	19.96	16.48	12.80	10.40	8.38
净资产收益率 ROE (%)	14.13	17.18	17.92	18.75	19.39

资料来源：iFind, 中航证券研究所

正文目录

一、 营收与归母净利润实现双高速增长，持续加大研发投入构筑发展新动力	6
(一) 宇航、工装及卫星通信业务大幅增长，毛利率受产品结构变化影响有所下降	6
(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	7
(三) 存货快速增长，凸显公司在手订单充足	8
二、 加大投入卫星通信与测控测试装备，员工持股激发公司人才队伍积极性	8
(一) 募投项目聚焦卫星通信与测控测试装备，为公司业务持续增长提供有力保障	8
(二) 积极实施员工持股，激发公司创造性与活力	9
三、 受益于航空航天高景气发展，航空产品与卫星通信业务有望成为业绩增长核心驱动力	9
(一) 业务一：宇航产品	9
(二) 业务二：航空航天工艺装备	9
(三) 业务三：航空产品	10
(四) 业务四：卫星通信及测控测试设备	11
四、 投资建议	11
五、 风险提示	12

图表目录

图 1 公司 2023H1 营业收入及增速（单位：亿元；%）	6
图 2 公司 2023H1 归母净利润及增速（单位：亿元；%）	6



图 3 公司 2023H1 各业务收入情况(单位: 亿元).....	7
图 4 公司 2023H1 各业务占比情况 (单位: 亿元, %)	7
图 5 公司 2023H1 三费情况 (单位: 百万元)	8
图 6 公司 2023H1 研发投入情况 (单位: 百万元; %)	8
表 1 公司各业务预测表	12

一、营收与归母净利润实现双高速增长，持续加大研发投入构筑发展新动力

公司 2023 年上半年营收与归母净利润均实现了高速增长，分业务来看，宇航、航空工装及卫星通信业务实现大幅增长，航空产品收入有所下滑，但在下游需求旺盛确定性较强的环境下，全年业绩依旧有望迎来提升。公司整体业务毛利率有所下降，我们认为主要系产品结构变化所致。同时，公司研发费用与研发人员数量保持快速增长态势，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）宇航、工装及卫星通信业务大幅增长，毛利率受产品结构变化影响有所下降

2023 年上半年，公司营业收入（1.08 亿元，+42.77%）高速增长，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所致。毛利率（60.11%，-6.86pcts）有所下降，我们认为主要系产品结构变化所致。归母净利润（0.18 亿元，+43.46%）高速增长，主要系主营业务收入的增加导致毛利增加所致。净利率（14.94%，-0.67pcts）略有下降。

从 2023Q2 单季度来看，公司营业收入（0.83 亿元，同比+22.63%，环比+225.30%）快速增长，毛利率（60.34%，同比-6.80pcts，环比+0.99pcts）同比有所下降，归母净利润（0.12 亿元，同比-36.89%，环比+118.43）同比有所下降，净利率（13.13%，同比-15.24pcts，环比-7.71pcts）同比下降明显，我们认为主要系资产减值损失（-248.01 万元，-2140.76%）以及信用减值损失（-896.11 万元，-261.60%）有所增长所致。

图1 公司 2023H1 营业收入及增速（单位：亿元；%）

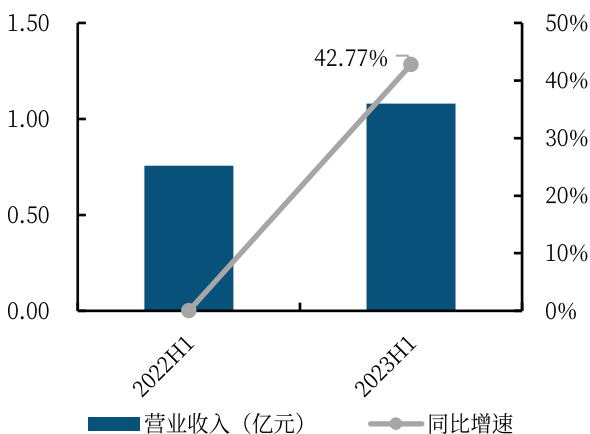
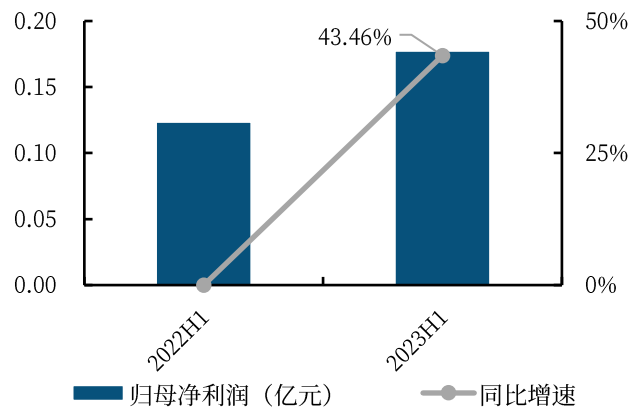


图2 公司 2023H1 归母净利润及增速（单位：亿元；%）



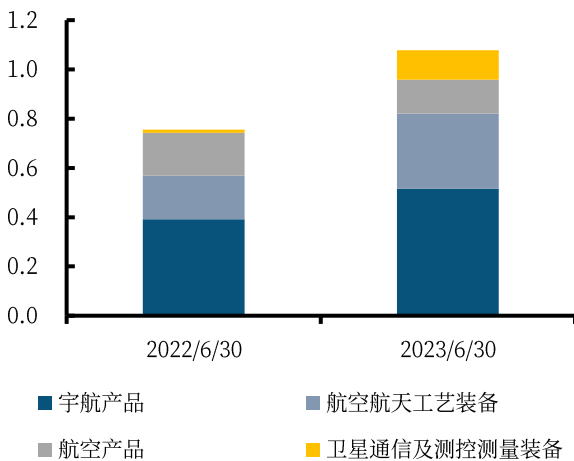
资料来源：iFinD，中航证券研究所

资料来源：iFinD，中航证券研究所

具体到报告期内，公司四大业务板块来看：

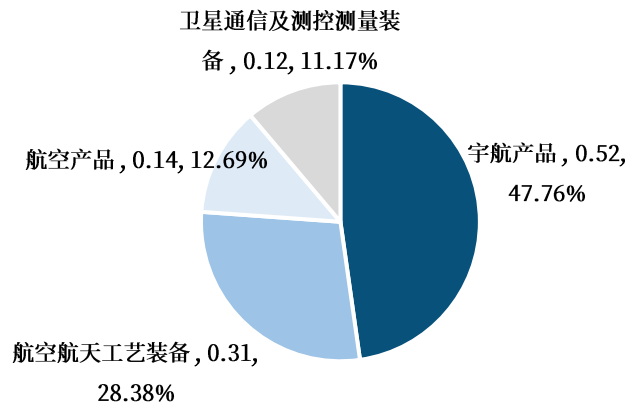
- ① 宇航产品板块收入（5150.69 万元，+31.39%）快速增长，营收占比 47.76%。
- ② 航空航天工艺装备板块收入（3060.36 万元，+73.15%）高速增长，营收占比 28.38%。
- ③ 航空产品板块收入（1368.88 万元，-21.32%）有所下降，营收占比 12.69%。
- ④ 地面通信及测控测试装备板块收入（1204.90 万元，+797.52%）大幅增长，营收占比 11.17%。

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 各业务占比情况（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

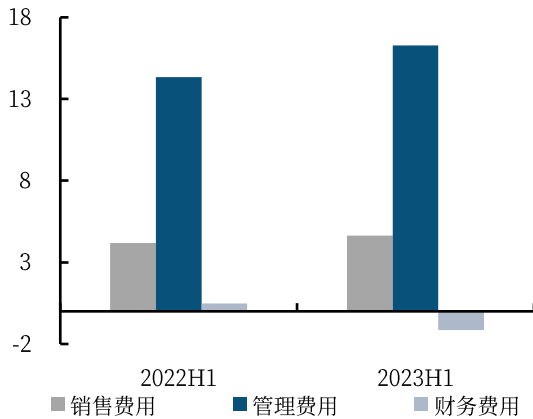
综上，我们认为，公司身处航空航天零部件、航空航天碳纤维复合材料、航空航天工装、卫星通信等多条航空航天产业细分赛道，从 2023 年上半年业绩表现来看，宇航产品、航空航天工装及卫星通信产品均实现了快速增长，航空板块的产品虽然出现一定下滑，但在航空发动机、无人机等下游需求旺盛确定性较强的环境下，全年业绩有望保持快速增长。尽管公司毛利率受产品结构变化有所下降，但收入持续快速增长之下，净利润仍有望维持在较高水平。

（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（18.32%，-6.81pcts）有所下降。具体来看，财务费用率（-1.05%，-1.68pcts）有所下降，主要系存款利息收入同比增加 87.45 万元以及短期贷款利息同比减少 59.55 万元所致。管理费用率（15.07%，-3.89pcts）与销售费用率（4.30%，-1.24pcts）均有所下降。同时，公司研发投入（2357.73 万元，+11.74%）与研发人员数量（145 人，+16.94%）均保持快速增长，而从公司在研项目来看，公司研发主要集中在无人机翼面结构研制、航空复合材料成型工艺、焊接工艺、通信设备及测控系统。我们认为研发费用与研制人员的增多均预示公司在加大

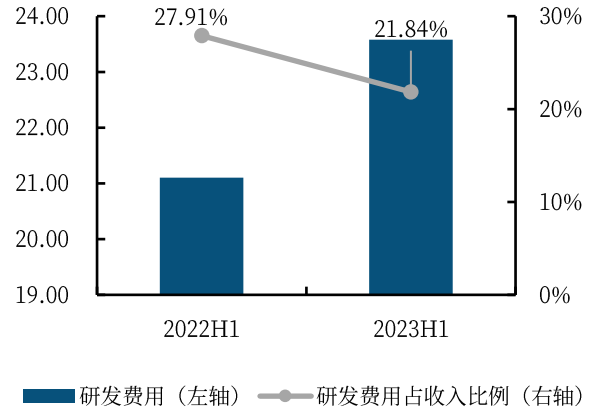
产品品类拓展上的投入，伴随部分在研项目已经进入小批量生产应用阶段，将逐步兑现至利润表。

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 研发投入情况（单位：百万元；%）



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，公司存货（1.42亿元，+43.72%）快速增长，其中，发出商品（1446.28万元，较2023年初+64.71%），2023年下半年有望较快兑现至利润表，同时，存货中的原材料（3190.95亿元，较2023年初+36.12%）稳定增长，结合公司“以销定产，以产定采”的生产模式，我们判断，公司已有的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年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额（-0.89亿元，较去年同期减少0.22亿元），主要系缴纳2021年四季度及2022年二季度依政策缓缴的税金，应付银行承兑汇票保证金所致；投资活动产生现金流量净额（-6.77亿元，较去年同期减少6.07亿元），主要系公司使用闲置募集资金购买结构性存款所致；筹资活动产生现金流量净额（8.45亿元，较去年同期增加7.95亿元），主要系公开发行股票收到募集资金所致。

二、加大投入卫星通信与测控测试装备，员工持股激发公司人才队伍积极性

（一）募投项目聚焦卫星通信与测控测试装备，为公司业务持续增长提供有力保障

公司于2023年6月在科创板上市，根据招股说明书披露，公司拟投资6.00亿元用于军民两用通信、测控与测试装备产业化项目。项目产品包括生产卫星通信产品、地面测控装备、特种测试装备、星载通信有效载荷等四大类。项目建成达产后，将具

备前述产品板块的设计、仿真、制造、集成以及测试与试验的全链条能力，项目建设期为 2 年。

我们认为，公司通过募投项目建设，将进一步聚焦现有主营业务发展，解决公司产能瓶颈，扩大公司卫星通信、地面测控、特种测试、星载有效载荷等产品的研制能力，有利于为公司中长期业务持续增长提供有力保障，不断提升收入与业绩规模。

(二) 积极实施员工持股，激发公司创造性与活力

公司在上市前，陆续设立了包括长沙浩宇、长沙宇瀚、长沙融瀚以及长沙祝融等 4 个持股平台，对包括核心技术人员在内的骨干人员实施员工持股，截至 2023 年 5 月底，4 个持股平台总计持股数量 3828.40 万股，占总股本 10.47%，涉及 160 名合伙人。

我们认为，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、受益于航空航天高景气发展，航空产品与卫星通信业务有望成为业绩增长核心驱动力

公司主营业务专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造，主要为航空航天领域科研院所和总体单位的科研生产任务提供技术方案解决和产品制造的配套服务。公司是航天科技、航空工业、中国航发、中国电科、中国商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。

(一) 业务一：宇航产品

公司承担星载微波天线、微波器件、机构结构、热控等核心零部件的工艺技术研究、精密制造、装配、测试、环境试验等任务。深耕近二十年，完成了载人航天、北斗工程、探月工程、火星探测、高分遥感、互联网卫星等航天器型号相关任务的配套，实现了该细分领域的自主可控。

2022 年，中国实施 64 次航天发射，发射次数居世界首位；共计发射了 188 个航天器。截至 2023 年 7 月 31 日，今年国内发射数量已接近去年全年水平。同时，探月工程、新一代运载火箭、载人航天、空间站建设、火星探测、太阳探测、北斗卫星导航系统等一批行业重大项目也在稳步推进。

我们认为，在未来我国空间基础设施建设需求带动下，公司宇航产品相关下游需求也有望维持快速增长。

(二) 业务二：航空航天工艺装备

公司承担金属及复合材料零部件成型工艺装备、装配型架、复合材料零件自动化生产线、部段和整机装配生产线、非标装备等产品的研制、维修及服务。公司完成了ARJ21、C919、CRJ929等商用飞机以及无人机、靶机的机身、机翼、发动机叶片、平尾、垂尾等工艺装备的研制交付，完成了卫星天线反射器、火箭整流罩等航天器的工艺装备的研制交付，实现了部分关键工艺装备的进口替代。主要客户包括中国商飞下属整机设计制造单位、中航工业下属各大主机设计制造单位、航天科技下属各大研究所等。

航空工装方面，得益于我国民用航空工业的快速发展，民用航空工装市场规模不断扩大，发展前景良好。根据公司招股书披露，2015-2019年，我国民用航空工装市场规模从104亿元增长至202亿元，年均复合增长率达18.05%。航天工装方面，《2021中国的航天白皮书》指出，未来五年在运载火箭方面，中国将持续提升航天运输系统综合性能，加速实现运载火箭升级换代，推动运载火箭型谱发展，研制发射新一代载人运载火箭和大推力固体运载火箭，加快推动重型运载火箭工程研制，持续开展重复使用航天运输系统关键技术攻关和演示验证。同时，中国将继续实施载人航天工程以及月球探测工程，一系列航天工程的实施对运载火箭与航天器的制造提出了更高要求，同时也将促进对航天工装行业的发展。

我们认为，伴随我国航空工业和航天产业的快速发展，未来新型号研制有望持续落地，对航空航天工艺装备的需求也会随之提升，在公司良好的客户基础之上，公司的航空工装业务有望实现稳步提升。

(三) 业务三：航空产品

公司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CJ-1000等型号发动机短舱零部件，多型号发动机叶片，多型号复合材料无人机机身、机翼、金属垂尾等部件，某机型复合材料透波机尾罩、翼尖罩、复合材料进气道，以及靶机整机装配等产品的研制交付。公司取得了中国商飞、中航工业下属多家单位的特种工艺的批准，成功研制了多型号的复合材料零部件并实现批产列装。

目前，伴随着我国机队的规模性增长需求，中国商飞牵头我国大型客机研制取得阶段性成果，7月14日，中国商飞向中国东航交付第二架C919飞机，推动全球民机市场格局由“AB”向“ABC”发展，民机发展进入关键提速期。商用航空发动机需求方面，伴随国产民机大时代序幕的拉开，与之配套，我国规划了“长江”系列商用发动机，目前正稳步推进中，且已取得了较好的进展，商用航空发动机与军机技术同源、产业链重合度较高，一旦商用航空发动机取得突破，将极大拓展市场空间，有力的促进我国航空发动机事业的高质量发展。

我们认为，公司该业务收入近年来高速增长，目前体量相对较小，从我国民机及航空发动机行业带来的发展机遇以及相关型号配套来看，公司有望享受民机及航空发动机行业带来的发展机遇，迎来业绩的快速增长。

(四) 业务四：卫星通信及测控测试设备

公司以“天伺馈”分系统级产品的自主研发、生产制造、装配集成、调试测试为主线，主要包括卫星通信天线、地面测控天线和特种测试设备三个类别。公司所研制的产品成功应用于客户的卫星通信地球站、航天器测控站等，以及国家卫星互联网工程地面信关站、大型紧缩场测试系统等领域。在轻量化复合材料结构设计、自动折展反射面结构与控制、高性能馈电部件研制、高精度跟踪控制技术、大尺寸高精度反射面研制技术等方面，公司取得了一定的技术进步和创新性成果，配套能力不断提升。

目前，在动中通产品上，公司 0.6 米动中通已应用于某无人机卫通数据链；在静中通产品上，6.2 米 Ka/Ku 双频段网面天线已完成设计定型、批量列装；在固定站产品上，已成功交付 7.3 米口径 Ka 频段卫通天线。

近年来，各国竞相布局卫星互联网领域，2023 年美国宣布针对国家安全和军事部门推出新一代“星盾”业务，加深了“星链”的军事化属性，2022 年 10 月，俄罗斯也发射了“球体”卫星星座的首颗宽带互联网技术演示卫星，以上多国在卫星互联网的积极布局有望进一步牵引我国在 2023 年及未来的低轨卫星互联网建设提速，卫星互联网应用有望成为我国卫星通信产业发展的新动能，同时在《2021 中国的航天》以及《“十四五”国家应急体系规划》中提及的直播卫星电视节目高清超高清化以及卫星应急管理专用系统的建设需求也均有望牵引卫星通信产业快速发展。结合公司 IPO 募投资金全部投入到卫星通信及测控产品项目中，可见公司正加速在卫星互联网领域的部署，有望构成公司未来业绩高速增长的重要驱动力之一。

四、投资建议

公司是一家专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造的高新技术企业。经过近二十年的发展，公司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。我们的具体观点如下：

1. 2023 上半年，公司宇航产品、航空工装及卫星通信产品均实现了快速增长，航空板块虽然出现一定下滑，但在航空产业下游整体需求旺盛确定性较强的环境下，全年业绩有望保持快速增长。

2、公司持续加大研发投入力度，在研项目集中于无人机翼面结构研制、航空复合材料成型工艺、焊接工艺、通信设备及测控系统等项目，有利于不断增强在民机、无人机以及卫星通信领域中竞争力。

3、公司 IPO 募投资金全部用于投资卫星通信及测控产品项目中，不断扩大公司卫星通信、地面测控、特种测试、星载有效载荷等产品的研制能力，有利于为公司中长期业务持续增长提供有力保障，不断提升收入与业绩规模。

4、公司积极开展工持股计划，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。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 5.53 亿元、7.28 亿元和 9.76 亿元，归母净利润分别为 1.65 亿元、2.12 亿元及 2.72 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.52 元、0.67 元，我们给予买入评级，对应当前股价分别为 71 倍、56 倍及 43 倍 PE。

表 1 公司各业务预测表

公司各业务预测表 (百万元)		2022A	2023E	2024E	2025E
宇航产品	营收	143.79	198.43	257.96	340.51
	成本	36.09	49.61	67.07	91.94
	毛利	107.70	148.82	190.89	248.57
	毛利率	74.90%	75.00%	74.00%	73.00%
航空航天工艺装备	营收	117.93	129.73	140.10	151.31
	成本	51.70	58.38	65.85	74.14
	毛利	66.23	71.35	74.25	77.17
	毛利率	56.16%	55.00%	53.00%	51.00%
航空产品	营收	67.93	125.67	201.08	311.67
	成本	33.99	62.84	104.56	171.42
	毛利	33.94	62.84	96.52	140.25
	毛利率	49.96%	50.00%	48.00%	45.00%
卫星通信及测控测试设备	营收	69.21	96.89	125.96	170.05
	成本	39.13	55.23	73.06	100.33
	毛利	30.08	41.66	52.90	69.72
	毛利率	43.46%	43.00%	42.00%	41.00%
其他业务	营收	2.55	2.55	2.55	2.55
	成本	0.01	0.13	0.13	0.13
	毛利	2.54	2.42	2.42	2.42
	毛利率	99.49%	95.00%	95.00%	95.00%
合计	营收	401.42	553.28	727.65	976.09
	成本	160.93	226.18	310.66	437.95
	毛利	240.49	327.10	416.99	538.14
	毛利率	59.91%	59.12%	57.31%	55.13%

五、风险提示

募投项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；产能消化不及预期；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	265.55	305.91	401.42	553.28	727.65	976.09
减: 营业成本	79.88	112.33	160.93	226.18	310.66	437.95
税金及附加	5.10	5.61	6.50	8.85	11.64	15.62
主营业务利润	180.57	187.97	233.99	318.25	405.35	522.52
减: 销售费用	8.60	9.86	10.56	13.83	18.19	24.40
管理费用	29.14	36.93	35.49	41.50	50.94	68.33
研发费用	30.65	42.14	45.15	60.86	80.04	102.49
财务费用	2.95	1.90	0.75	9.15	5.57	2.63
经营性利润	109.23	97.14	142.03	192.91	250.61	324.67
加: 资产减值损失	-3.51	-1.18	-2.39	-4.24	-5.58	-7.49
信用减值损失	-6.96	-6.63	-13.04	-14.82	-19.49	-26.14
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.06	0.12	0.09	0.09	0.09
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	5.71	4.41	9.06	6.39	6.39	6.39
营业利润	104.47	93.80	135.79	180.33	232.02	297.52
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	0.27	0.04	0.06	0.12	0.12	0.12
减: 营业外支出	2.12	0.07	0.19	0.80	0.80	0.80
利润总额	102.63	93.76	135.65	179.66	231.35	296.85
减: 所得税	13.31	8.85	7.39	9.79	12.60	16.17
净利润	89.32	84.91	128.26	169.87	218.75	280.68
减: 少数股东损益	2.40	1.58	5.62	5.06	6.52	8.36
归属母公司股东净利润	86.92	83.32	122.64	164.81	212.23	272.31
资产负债表						
货币资金	118.88	133.24	164.79	257.34	407.88	598.88
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	49.38	24.43	71.11	98.01	128.89	172.90
应收账款	127.34	174.99	225.48	310.78	408.73	548.28
预付账款	5.22	9.04	6.35	8.76	11.52	15.45
其他应收款	2.97	2.83	1.66	2.29	3.01	4.04
存货	49.18	61.73	85.49	120.15	165.03	232.64
其他流动资产	3.88	5.92	9.02	10.41	13.70	18.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	264.08	345.56	469.67	452.71	432.60	409.35
无形资产和开发支出	203.09	197.64	192.40	160.34	128.27	96.20
其他非流动资产	15.63	50.71	52.87	52.86	52.85	52.85
资产总计	839.66	1,006.11	1,278.84	1,473.63	1,752.48	2,148.96
短期借款	96.48	51.06	35.04	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	0.00	20.48	21.59	23.86	32.77	46.20
应付账款	28.79	57.72	82.54	104.58	143.64	202.50
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	12.83	6.67	8.81	16.98	22.33	29.95
其他应付款	65.21	78.34	63.97	144.09	197.92	279.01
长期借款	0.00	81.88	212.96	163.25	114.50	66.81
其他负债	93.86	98.31	112.37	109.45	111.14	113.63
负债合计	297.18	394.45	537.28	562.21	622.30	738.11
股本	366.00	366.00	366.00	406.88	406.88	406.88
资本公积	16.72	19.27	19.40	19.40	19.40	19.40
留存收益	139.48	204.52	328.67	493.48	705.71	978.02
归属母公司股东权益	522.20	589.79	714.07	878.88	1,091.11	1,363.42
少数股东权益	20.29	21.87	27.49	32.55	39.07	47.43
股东权益合计	542.49	611.66	741.55	911.43	1,130.17	1,410.85
负债和股东权益合计	839.66	1,006.11	1,278.84	1,473.63	1,752.48	2,148.96
投入资本(IC)	546.64	641.94	864.90	872.66	909.56	976.39
现金流量表						
资本支出	145.97	110.59	145.44	0.25	0.25	0.25
自由现金流	-47.87	7.59	-103.62	171.43	187.79	217.01
短期借款增加	84.73	-45.42	-16.02	-35.04	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	81.88	131.08	-49.71	-48.75	-47.69
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.06	0.12	-0.23	-0.23	-0.23
经营性现金净流量	124.92	72.51	106.03	186.92	205.34	241.80
投资性现金净流量	-181.24	-114.10	-153.06	-0.48	-0.48	-0.48
筹资性现金净流量	71.81	48.05	85.99	-93.90	-54.32	-50.32
现金流量净额	15.49	6.47	38.96	92.54	150.54	191.00
货币资金的期初余额	103.40	118.88	125.35	164.31	256.86	407.40
货币资金的期末余额	118.88	125.35	164.31	256.86	407.40	598.40
企业自由现金流	-47.87	7.59	-103.62	171.43	187.79	217.01
权益自由现金流	34.28	42.32	10.73	78.03	133.78	166.83

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, liyuq@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送发或为任何就送发、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