

2023年11月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 资产结构大幅优化，低轨卫星、国产商飞持续催化

## —航天环宇（688523.SH）公司动态研究报告 买入（维持） 投资要点

分析师：黄俊伟 S1050522060002  
huangjw@cfsc.com.cn  
联系人：华潇 S1050122110013  
huaxiao@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-01

当前股价（元）	31.15
总市值（亿元）	127
总股本（百万股）	407
流通股本（百万股）	34
52周价格范围（元）	22.45-34.3
日均成交额（百万元）	126.41

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《航天环宇（688523）：专注航空航天事业，产能释放有望带动营  
利快增》2023-10-13

### 业绩符合预期，资产结构大幅优化

整体符合预期，单季度利润环比增速亮眼。公司 2023 前三季度实现收入/归母净利分别 2.07 亿元/ 0.51 亿元，分别同比 +27.79%/+10.77%。2023Q3 营收/归母净利润分别 0.99 亿元/0.33 亿元，分别同比 +14.6%/-1.2%，分别环比 +19.7%/+173.2%。业绩表现整体符合预期，Q3 营收同比有所增长，单季度归母净利润环比增速表现亮眼。

盈利能力方面，2023 前三季度毛利率/归母净利率分别 56.77%/24.67%，分别同比 -12.22pct/-3.79pct。单季度来看，2023Q3 毛利率/归母净利率分别 53.12%/33.66%，分别同比 -17.65pct/-5.41pct，环比 -7.22pct/+18.92pct。利润率同比有所下滑。

费用端，前三季度综合费用率 30.65%，同比 -6.71pct，前三季度销售/管理/研发/财务费用率为 3.05%/11.69%/16.64%、-0.73%，同比分别 -0.90/-1.32/-3.21/-1.27pct，管理费用率同比降幅明显，或主要系控费能力提升。

现金流方面，前三季度经营性现金流净额为 -1.2 亿元，去年同期为 -0.59 亿元，主因承接任务增加，公司增加原材料储备；同时公司缴纳前期缓缴税金。

资产结构方面，三季度末公司资产负债率 23.95%，同比 -16.51pct，公司资产结构大幅优化。合同负债 0.22 亿元，创 2019 年来新高。

### 低轨卫星大批量堆叠发射可期，中国商飞收获迄今为止最大单笔订单

低轨通信卫星星座加快部署。近日，银河航天在灵犀 03 星上成功实现了国内首例终端到终端低轨卫星通信测试，通信时延可降低 50%。此次发射也是我国首次在轨对多星堆叠发射技术进行验证，将为我国低轨通信卫星星座的快速部署提供技术支撑。公司现已掌握了星载天线、卫星通信站、测控站和 RCS 测试装备等相关的多项核心技术，有助于把握卫星通信、测控与测试装备的爆发式市场需求和重要机遇。

国产大飞机订单驶入快车道。2023 年 9 月 28 日，中国东航再次向中国商飞增订 100 架 C919 大型客机，目录价格约为人民币 710.80 亿元，为 C919 大型客机迄今为止最大单笔订单。此外，第 20 届东博会上，文莱航司与中国商飞签订了 C919、ARJ21 各 15 架的采购意向书，总价值约 20 亿美元，C919 首次迈出出海步伐，具有标志性意义。公司 2013 年起

已承接 C919 的工艺装备研制，且 2019 年，公司与中国商飞的全资子公司上飞公司合资成立了湖南飞宇，合作具有排他性，有望受益于国产大飞机放量。

### 盈利预测

综合考虑到公司航天航空工业装备和卫星通信业务前景广阔，募投产能未来三年逐步释放，我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 5.25、7.60、12.11 亿元，EPS 分别为 0.42、0.62、0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 73.5、50.5、32.5 倍，公司作为具备高成长性的航天航空供应商，与下游优质客户深度绑定，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

1) 航空航天领域具有新技术替代风险；2) 客户集中度过高；3) 募投项目实施进度不及预期；4) 核心技术人员流失；5) 卫星通信行业发展不及预期；6) 国产大飞机商业化不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	401	525	760	1,211
增长率 (%)	31.2%	30.9%	44.7%	59.2%
归母净利润 (百万元)	123	172	251	390
增长率 (%)	47.2%	40.6%	45.4%	55.4%
摊薄每股收益 (元)	0.34	0.42	0.62	0.96
ROE (%)	16.5%	9.7%	12.7%	17.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	165	967	743	777
应收款	267	350	507	807
存货	85	110	163	274
其他流动资产	46	60	87	139
流动资产合计	564	1,488	1,500	1,997
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	281	375	497	697
在建工程	188	245	388	155
无形资产	192	183	173	164
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	53	53	53	53
非流动资产合计	715	857	1,112	1,070
资产总计	1,279	2,344	2,612	3,066
<b>流动负债:</b>				
短期借款	35	35	35	35
应付账款、票据	104	135	199	334
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	220	253	322	467
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	213	213	213	213
其他非流动负债	105	105	105	105
非流动负债合计	317	317	317	317
负债合计	537	570	640	785
<b>所有者权益</b>				
股本	366	407	407	407
股东权益	742	1,774	1,973	2,282
负债和所有者权益	1,279	2,344	2,612	3,066

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	128	180	259	402
少数股东权益	6	7	8	12
折旧摊销	21	28	34	42
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-49	-89	-167	-318
经营活动现金净流量	106	127	133	138
投资活动现金净流量	-153	-151	-265	33
筹资活动现金净流量	849	853	-60	-93
现金流量净额	802	828	-191	78

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	401	525	760	1,211
营业成本	161	200	295	496
营业税金及附加	6	9	12	20
销售费用	11	13	17	25
管理费用	35	41	52	71
财务费用	1	-6	-2	-3
研发费用	45	59	86	136
费用合计	92	107	153	230
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	136	207	297	462
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	136	207	297	462
所得税费用	7	27	39	60
净利润	128	180	259	402
少数股东损益	6	7	8	12
归母净利润	123	172	251	390

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	31.2%	30.9%	44.7%	59.2%
归母净利润增长率	47.2%	40.6%	45.4%	55.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	59.9%	62.0%	61.3%	59.0%
四项费用/营收	22.9%	20.5%	20.1%	19.0%
净利率	32.0%	34.2%	34.0%	33.2%
ROE	16.5%	9.7%	12.7%	17.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.0%	24.3%	24.5%	25.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.34	0.42	0.62	0.96
P/E	93.0	73.5	50.5	32.5
P/S	28.4	24.1	16.7	10.5
P/B	16.0	7.3	6.6	5.7

## ■ 新股组介绍

**黄俊伟：**同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，建筑建材组&新股研究组首席分析师。

**华潇：**复旦大学金融学硕士。研究方向为新股及新产业方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。