



增持（维持）

所属行业：计算机/软件开发
当前价格(元)：11.74

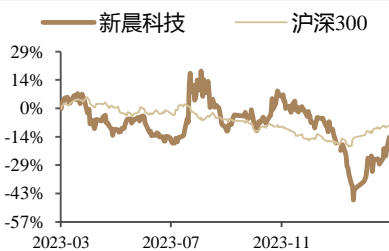
证券分析师

钱劲宇

资格编号：S0120523090002

邮箱：qianjy5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.30	3.53	1.07
相对涨幅(%)	-7.27	-3.85	-0.36

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《新晨科技(300542.SZ)：发布向特定对象发行A股股票定增预案，有望增强主营业务，实现可持续发展》，2023.12.7
- 《新晨科技(300542.SZ)：以金融IT为核心，积极创新技术并拓展国防公安业务空间》，2023.11.13

新晨科技(300542.SZ)：低空经济带空管体系发展，公司的空管业务有望迎来发展机遇

投资要点

- 两会将“低空经济”写入政府工作报告有望引发低空经济产业的新一轮红利期。近年来，国家为推动低空经济发展先后颁布了一系列政策文件。2021年2月，第一次将“低空经济”概念写入国家规划；2023年6月，《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》为低空产业发展提供法治保障；2023年底的中央经济工作会议强调打造低空经济等若干战略性新兴产业；今年两会“低空经济”首次被写入政府工作报告。近年来，我国低空经济呈现快速发展态势，以无人机、飞行汽车、UAM（城市空中交通）为代表的“新通航”已走在世界前列。低空经济产业链条长、涉及面广，如稳步增长的农林植保、电力巡检、国土测绘等传统通航作业，快速发展的空中游览、物流配送、应急救援、医疗救护等新型业态，低空经济赋能千行百业，应用场景日益丰富多元。据新晨科技官微，2023年我国低空经济规模已经超过5000亿元，2030年有望达到2万亿元。
- 低空经济产业的发展对低空空域服务保障和管理能力提出了新的更高要求，利好空管信息化建设与业务应用。目前，航班所用空域仅是一小部分，而在即将到来的低空经济时代，据新晨科技官微，我国广大的空域中或将有更多的空间向商业民用进行开放。针对数量日渐庞大的飞行载体将有的有序起降和有效管理，需要功能完备、性能强大、智能高效、安全稳定的空中交通管理（以下简称空管）系统。空管的目的是有效地维护和促进空中交通安全，维护空中交通秩序，保障空中交通顺畅。随着行业发展，科技进步，飞机及其他航空器数量爆发式增长，对空管系统的功能、性能、管理效率、安全水平及智能化程度要求也越来越高。空管包括空中交通服务（ATS）、空中交通流量管理（ATFM）和空域管理（ASM），其中空中交通服务包括空中交通管制服务（ATC）、飞行情报服务（FIS）和告警服务（AL）。此外，由于空中交通受气候影响的特殊性，航空气象服务（AWS）也是服务空中交通的重要一环。
- 经过两轮空管体制改革，我国航空事业迎来了飞速发展时期，当前我国处于以现代化空管体系建设为核心改革任务的阶段。据新晨科技官微，我国空管的发展历程经历了两轮发展与改革阶段。1993至2000年被视为第一轮空管改革，该阶段以“航路移交”为核心改革任务，目标是将全国航路交由民航管制指挥，明确航线管制指挥方法，逐步实现全国“一个空域内由一家管制指挥”。2001至2007年则进入以“一体化管理”为核心任务的第二轮空管改革，核心目标是加强空中交通管理工作，建立统一运行指挥、集中配置资源、垂直管理的空管运行体系，提高空管系统运行效率和保障能力，实现运行一体化。第一、二步空管体制改革后，我国航空事业迎来了飞速发展时期，自2000年至2017年，航空运输总周转量年均增长13.7%，稳居世界第二位。军民航相继开展大型区域管制中心建设、高度层改革、扩大雷达管制、缩小管制间隔等工作，除此之外，启动了以协同决策为代表的地区流量管理系统建设、以京昆、广兰、沪兰、沪哈空中大通道为代表的空域结构优化、以空域精细化管理改革为代表的空域管理体制调整。自此，我国进入了以现代化空管体系建设为核心改革任务的阶段。
- 公司进入国家空管信息化建设与业务应用领域近20年，具备多个项目参与的经验积累与相关保密资质优势，为在后续空管改革第三阶段时期参与国家级的数据中心系统和业务运行系统建设奠定了坚实基础。空管信息化领域具备一定的技术壁垒以及对安全性及稳定性的高标准要求。此外，进入军航空管信息化的某些特定

领域还需要相关的保密资质。这些要求使得能够满足空管信息化建设的 IT 供应商需要长时间的技术和经验积累。而公司自 2004 年起就参与到国家空管领域信息化建设的产业发展中，距今已经近 20 年。公司先后承担了“全国空管系统飞行情报联网建设项目”、“国家飞行流量监控中心系统建设项目信息处理与服务标段”、“国家空管数据信息中心系统建设项目”、“新一代军航管制中心系统建设项目分区以上管制中心系统——数据信息服务”等国家军航空管信息化重点建设项目，在军航空管信息化数据信息服务领域具有较强竞争力。同时公司在 2017 年、2018 年参与承建的国家级运行系统项目获得国家科学技术进步二等奖和中央军委军队科学技术进步一等奖。

- 在多年的空管信息服务体系建设基础上，公司持续推进低空空域使用计划申报和低空空域监视手段建设，找准低空空管的着力点。新晨科技围绕“低空经济”所需，在承袭空管信息服务体系建设的经验基础上，聚焦面向飞行与空域安全保障的低空保障体系，围绕低空监视、低空飞行管理与服务、低空安全防控等三个方向的能力建设，将大数据、人工智能等前沿技术与空管传统技术和设备深度融合，开展高度数字化、智能化和智慧化系统研制工作，打造创新链和产业链有机结合的自主可控产品体系，为空管低空行业发展提供多维度信息化手段支撑。
- 公司通过长期产业积淀已逐步在低空空域管理领域形成可复制、可推广的应用模式，有望充分受益于低空经济时代正在开启的产业新赛道。预计公司 2023-2025 年营收为 16.9/19.8/22.1 亿元，净利润为 0.47/0.67/0.92 亿元。维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；空管业务订单推进不及预期；新技术应用进度不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
			2021	2022	2023E	2024E	2025E
总股本(百万股):	298.56	营业收入(百万元)	1,061	1,455	1,694	1,975	2,205
流通 A 股(百万股):	243.93	(+/-)YOY(%)	-7.66%	37.12%	16.46%	16.58%	11.62%
52 周内股价区间(元):	7.39-16.32	净利润(百万元)	63.58	52.13	46.86	66.76	91.66
总市值(百万元):	3,505.09	(+/-)YOY(%)	-6.88%	-18.01%	-10.12%	42.47%	37.30%
总资产(百万元):	1,473.54	全面摊薄 EPS(元)	0.21	0.17	0.16	0.22	0.31
每股净资产(元):	1.99	毛利率(%)	25.94%	19.69%	18.72%	19.43%	20.02%
资料来源: 公司公告		净资产收益率(%)	10.74%	8.30%	7.01%	9.14%	11.26%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.16	0.22	0.31
每股净资产	1.98	2.10	2.24	2.45
每股经营现金流	0.20	-0.09	0.17	0.12
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.04
价值评估(倍)				
P/E	67.24	74.80	52.50	38.24
P/B	5.92	5.58	5.24	4.80
P/S	2.41	2.07	1.77	1.59
EV/EBITDA	39.31	35.03	36.73	27.98
股息率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.7%	18.7%	19.4%	20.0%
净利润率	3.6%	2.8%	3.4%	4.2%
净资产收益率	8.3%	7.0%	9.1%	11.3%
资产回报率	4.2%	3.4%	4.4%	5.6%
投资回报率	5.2%	8.2%	10.2%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	37.1%	16.5%	16.6%	11.6%
EBIT 增长率	10.5%	-8.0%	32.6%	22.9%
净利润增长率	-18.0%	-10.1%	42.5%	37.3%
偿债能力指标				
资产负债率	52.8%	53.2%	53.5%	51.1%
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
现金比率	0.5	0.4	0.3	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	136.7	126.9	131.4	131.7
存货周转天数	43.9	50.0	51.3	48.4
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
固定资产周转率	16.0	11.4	8.8	7.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	52	47	67	92
少数股东损益	3	2	4	5
非现金支出	42	30	33	35
非经营收益	6	11	11	10
营运资金变动	-143	-38	-77	-34
经营活动现金流	-27	52	37	108
资产	-2	-85	-99	-110
投资	4	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	3	-85	-99	-110
债权募资	139	0	0	-51
股权募资	0	0	0	0
其他	-47	-17	-16	-18
融资活动现金流	93	-17	-16	-69
现金净流量	68	-50	-78	-71

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 18 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,455	1,694	1,975	2,205
营业成本	1,169	1,377	1,592	1,763
毛利率%	19.7%	18.7%	19.4%	20.0%
营业税金及附加	4	5	6	7
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	38	51	59	66
营业费用率%	2.6%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	77	78	91	101
管理费用率%	5.3%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用	79	103	121	135
研发费用率%	5.4%	6.1%	6.1%	6.1%
EBIT	95	88	116	143
财务费用	6	11	11	10
财务费用率%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	9	11	12	14
投资收益	0	0	0	0
营业利润	59	53	75	103
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	59	53	75	103
EBITDA	107	102	134	162
所得税	4	3	5	6
有效所得税率%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
少数股东损益	-3	-2	-4	-5
归属母公司所有者净利润	52	47	67	92

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	337	288	210	139
应收账款及应收票据	469	497	604	673
存货	141	187	222	232
其它流动资产	35	35	35	35
流动资产合计	1,006	1,038	1,105	1,117
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	113	183	265	355
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	341	411	492	583
资产总计	1,347	1,449	1,597	1,700
短期借款	225	225	225	225
应付票据及应付账款	231	268	312	346
合同负债	68	79	92	103
其它流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	663	722	805	820
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	48	48	48	48
负债总计	712	770	854	868
实收资本	300	300	300	300
普通股股东权益	628	669	730	814
少数股东权益	7	10	13	18
负债和所有者权益合计	1,347	1,449	1,597	1,700

信息披露

分析师与研究助理简介

钱劲宇：德邦证券计算机行业首席分析师，哥伦比亚硕士，曾就职于华福证券、国泰君安，对 AI、网安、云计算等有深度的研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。