

## 经营现金流改善明显；拓展低空发展新质生产力

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件：**4 月 25 日，公司发布 2023 年年报，全年实现营收 7.3 亿元，YoY -23.9%；归母净利润 1.0 亿元，YoY -34.7%。同时发布 2024 年一季报，1Q24 实现营收 0.3 亿元，YoY -45.9%；归母净利润-0.16 亿元，1Q23 为-0.17 亿元。**业绩表现符合市场预期。**公司主要受到市场需求及产品交付减少的影响。

➤ **下游需求及 4Q22 基数影响，4Q23 营收及利润同比下滑。**1) **单季度看：**4Q23 公司实现营收 2.2 亿元，YoY -69.4%；归母净利润 0.62 亿元，YoY -68.6%；扣非净利润 0.56 亿元，YoY -71.6%。4Q22，公司交付确收情况较好，实现营收 7.2 亿元；归母净利润 2.0 亿元，4Q23 受产品交付减少及 4Q22 高基数的影响，营收和归母净利润均出现同比下滑。2) **盈利能力：**2023 年公司毛利率同比减少 8.4ppt 至 33.4%；净利率同比减少 2.3ppt 至 14.1%。

➤ **雷达零部件营收增长 90%；客户集中度较高。2023 年，分产品看：**1) **雷达及配套装备：**营收 5.9 亿元，YoY -34.4%；毛利率同比减少 8.78ppt 至 33.8%。2) **雷达零部件：**营收 1.1 亿元，YoY +90.4%，主要系交付雷达备件产品增加所致；毛利率同比减少 0.14ppt 至 28.4%。3) **其他：**营收 0.3 亿元，YoY +1264.2%，主要系雷达整机修理及电镀业务增加所致；毛利率同比减少 13.25ppt 至 41.0%。**销售与采购：**1) **客户：**公司向前五大客户合计销售额占总营收 96.1%，第一大客户销售额占总营收 58.0%，主要系在公司客户体系中，该客户对防空预警雷达需求较高，对公司产品需求最大。2) **供应商：**公司向前五大供应商合计采购额占总采购 56.5%，向第一大供应商采购额占总采购 39.5%，第一大供应商为航天科工下属企业，公司采购额较大主要系产业园项目建设增加采购服务所致。

➤ **持续加大研发投入；经营性现金流改善明显。2023 年期间费用率同比增加 3.1ppt 至 24.9%：**1) 销售费用率同比增加 0.2ppt 至 1.1%；2) 管理费用率同比增加 2.1ppt 至 8.8%；3) 财务费用率为-4.4%，去年同期为-0.8%；4) 研发费用率同比增加 4.4ppt 至 19.3%。**截至 1Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 2.6 亿元，较年初减少 13.9%；2) 预付款项 0.1 亿元，较年初增加 120.1%；3) 存货 4.1 亿元，较年初增加 6.1%；4) 合同负债 1.3 亿元，较年初增加 13.4%。2023 年经营活动净现金流为 3.1 亿元，2022 年为-2.9 亿元。

➤ **投资建议：**公司是我国稀缺防空预警雷达整机研制单位，是国家级专精特新“小巨人”企业。受益于国内装备需求持续增长及装备出海和民用领域需求的带动，同时积极拓展低空等新业务，围绕新质生产力发展要求，未来几年业绩有望不断攀升。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 1.29 亿元、1.61 亿元、2.02 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 51x/41x/33x。**我们考虑到公司下游需求景气和雷达制造全产业链布局的优势，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、价格和利润率变化、技术落后风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	726	909	1,135	1,413
增长率 (%)	-23.9	25.3	24.8	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	102	129	161	202
增长率 (%)	-34.7	25.6	25.5	25.0
每股收益 (元)	0.30	0.38	0.48	0.60
PE	64	51	41	33
PB	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 19.50 元



**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

**分析师 赵博轩**

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

**研究助理 冯鑫**

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 航天南湖 (688552.SH) 首次覆盖报告：我国稀缺防空预警雷达龙头，内需外贸两翼齐飞 -2024/02/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	726	909	1,135	1,413
营业成本	483	604	757	937
营业税金及附加	6	8	9	11
销售费用	8	9	11	13
管理费用	64	67	74	93
研发费用	140	156	188	225
EBIT	69	108	141	181
财务费用	-32	-32	-32	-33
资产减值损失	-7	-6	-5	-4
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>101</b>	<b>134</b>	<b>168</b>	<b>210</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>101</b>	<b>134</b>	<b>168</b>	<b>210</b>
所得税	-2	5	7	8
净利润	102	129	161	202
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>102</b>	<b>129</b>	<b>161</b>	<b>202</b>
EBITDA	85	123	179	244

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,085	2,115	2,152	2,301
应收账款及票据	302	249	282	322
预付款项	4	5	7	8
存货	387	457	524	561
其他流动资产	59	76	81	87
<b>流动资产合计</b>	<b>2,838</b>	<b>2,903</b>	<b>3,046</b>	<b>3,279</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	50	266	479	662
无形资产	96	96	96	96
<b>非流动资产合计</b>	<b>432</b>	<b>614</b>	<b>788</b>	<b>933</b>
<b>资产合计</b>	<b>3,270</b>	<b>3,517</b>	<b>3,834</b>	<b>4,212</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	475	593	743	901
其他流动负债	124	169	222	288
<b>流动负债合计</b>	<b>599</b>	<b>762</b>	<b>965</b>	<b>1,188</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	5	5	5
<b>非流动负债合计</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>负债合计</b>	<b>602</b>	<b>767</b>	<b>971</b>	<b>1,194</b>
股本	337	337	337	337
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2,668</b>	<b>2,750</b>	<b>2,864</b>	<b>3,018</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,270</b>	<b>3,517</b>	<b>3,834</b>	<b>4,212</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-23.85	25.33	24.85	24.47
EBIT 增长率	-55.60	55.80	30.16	28.97
净利润增长率	-34.66	25.57	25.53	24.97
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.38	33.59	33.32	33.73
净利率	14.12	14.15	14.22	14.28
总资产收益率 ROA	3.13	3.66	4.21	4.79
净资产收益率 ROE	3.84	4.68	5.64	6.69
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.74	3.81	3.16	2.76
速动比率	4.01	3.13	2.55	2.23
现金比率	3.48	2.78	2.23	1.94
资产负债率 (%)	18.40	21.82	25.31	28.34
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	137.87	80.00	72.00	66.24
存货周转天数	292.37	280.00	255.00	220.00
总资产周转率	0.28	0.27	0.31	0.35
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.30	0.38	0.48	0.60
每股净资产	7.91	8.15	8.49	8.95
每股经营现金流	0.92	0.79	0.88	1.20
每股股利	0.14	0.14	0.14	0.18
<b>估值分析</b>				
PE	64	51	41	33
PB	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	55.03	37.90	25.98	19.04
股息收益率 (%)	0.72	0.72	0.72	0.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	102	129	161	202
折旧和摊销	3	15	39	63
营运资金变动	223	136	107	152
<b>经营活动现金流</b>	<b>311</b>	<b>266</b>	<b>297</b>	<b>405</b>
资本开支	-153	-191	-213	-209
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,175</b>	<b>-190</b>	<b>-213</b>	<b>-209</b>
股权募资	1,676	0	0	0
债务募资	0	-1	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,609</b>	<b>-46</b>	<b>-47</b>	<b>-47</b>
<b>现金净流量</b>	<b>745</b>	<b>30</b>	<b>37</b>	<b>149</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026