

2024年04月23日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

烽火电子（000561）

2023 年报点评：军用短波通信领军企业，收购长岭

科技布局高新通信领域

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 12 日公告，2023 全年实现营收（14.70 亿元，-8.11%），归母净利润（0.52 亿元，-46.41%），毛利率（35.78%，-4.69pcts），净利率（4.27%，-2.00pcts）。23Q4 实现营收（6.98 亿元，同比-9.83%，环比-9.53%），归母净利润（0.72 亿元，同比-23.44%），毛利率（32.20%，同比-5.26pcts，环比-0.21pcts），净利率（12.75%，同比-0.67pcts，环比+26.15pcts）。

◆ 军用通信电声装备核心企业，收购长岭科技布局高新通信领域。公司始建于 1956 年，背靠陕西电子信息集团，前身系“一五”计划期间建成的国营长岭机器厂，是我国军事通信装备和电声产品研制生产的核心骨干企业。主营通信产品及电声器材的研制生产，产品市场覆盖陆、海、空等军兵种。目前公司已形成“以高新通信为核心的通信业务为主体、以光伏和半导体照明业务为辅助、以机电等其他业务为补充”的业务发展格局，2023 年公司计划收购长岭电子，拓展雷达及相关配套业务。

◆ 主营或受下游需求调整影响，整体营收业绩出现波动。2023 年公司营收（14.70 亿元，-8.11%）、归母净利润（0.52 亿元，-46.41%）、毛利率（25.48%，-15.16pcts）及净利率（4.27%，-2.00pcts）均出现下降，我们认为公司受下游需求调整影响，报表体现出现明显波动。单看 23Q4，公司实现营收（6.98 亿元，同比-9.83%，环比-9.53%），归母净利润（0.72 亿元，同比-23.44%），毛利率（32.20%，同比-5.26pcts，环比-0.21pcts），净利率（12.75%，同比-0.67pcts，环比+26.15pcts），总体来看营收业绩同比下降明显。

◆ 2023 年公司子公司克服行业影响，多项工作稳步推进：通信业务：某航材订货合同及收入连续六年订货过亿元；机通产品完成研制并配套多个重点项目，市场拓展取得突破；集成业务稳步发展，完成多项专项任务；

投资评级

买入

首次评级

2024 年 04 月 22 日

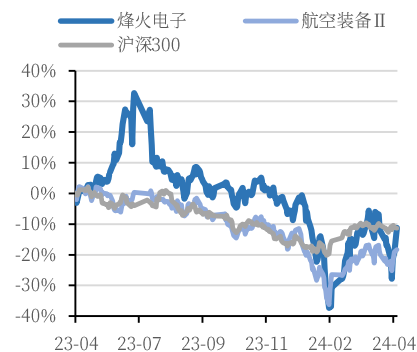
收盘价(元): 7.74

目标价(元): 10.00

公司基本数据

总股本(百万股)	604.27
总市值(百万)	4,677.07
流通股本(百万股)	602.03
流通市值(百万)	4,659.69
12 月最高/最低价(元)	12.73/5.04
资产负债率(%)	52.80
每股净资产(元)	3.13
市盈率(TTM)	89.36
市净率(PB)	2.47
净资产收益率(%)	2.76

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

闫政圆 研究助理
SAC 执业证书: S0640123070039
联系电话: 010-59219500

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: yanzzy021@avicsec.com

相关研究报告

多型产品获得出口立项，外贸业务得到进一步恢复。**电声及其他业务**：完成新型降噪送受话器等多型新产品科研工作，有源降噪项目取得实质性进展。多项短波通信项目顺利完成科研工作。搜救保障系统及配套设备转入科研阶段，航空搜救项目开展系统工程研制，数字机通、民航飞机配套设备等均按照计划节点完成研制。**分子公司来看**：

① **陕通公司**多型产品完成试验，等待评审；某型短波通信系统等产品均已完成项目验收、交付，新开辟了中海油短波通信市场以及消防短波通信市场，为业务的拓展奠定了基础。2023 年实现营业收入 20088.83 万元，较上年同期增长 8.99%；净利润 867.63 万元。

② **宏声科技**进一步加强市场发展能力建设，抢抓订单，争取补充订货，持续跟进重点客户和重点项目，加大新产品开发投入力度，加快新产品市场转化速度等举措，在逆境下实现收入增长。2023 年实现营业收入 25674.78 万元，较上年同期增长 3.45%；实现净利润 1783.23 万元。

③ **西安电子**为公司提供技术研究支持，2023 年实现营业收入 4163.35 万元，较上年同期增长 13.28%。2024 年公司子公司将按照公司发展战略，聚焦有效成长，着力质量、效率、改革和创新，持续不断打造核心竞争力，推进企业更有质量有效益可持续发展。

公司名称	主营业务	营业收入	营收同比	净利润	净利润同比
烽火本部	通信及电声器件等	113381.01	-5.47%	3582.72	-56.38%
宏声科技	电声器件	25674.78	3.45%	1783.23	-36.92%
陕通公司	通信产品	20088.83	8.99%	867.63	-31.43%
西安电子	技术支持	4163.35	13.28%	6.15	-4.95%
大东科技	多媒体系统、电教设备等	640.7	46.24%	464.27	3169.51%
艾科特	噪声振动控制技术产品	2609.40	500.66%	23.77	-102.48%
斯迪瑞	卫星移动通信终端等	12.09	-	2.03	-

资料来源：Wind，中航证券研究所，单位：万元

◆ **优化销售及人员支出，三费率出现明显下降**。2023 年公司销售费用（0.26 亿元，-39.96%）出现下降，主要系报告期发生的销售佣金较上年同期减少所致；管理费用（1.74 亿元，-24.09%）同比减少，我们认为是公司进行了人员优化（2023 年员工人数为 2689，-6.76%），职工薪酬支出得到控制（1.03 亿元，-33.09%）所致；财务费用（0.11 亿元，+69.67%）明显增加，主要系报告期贷款利息支出增加、汇兑收益减少所致；研发费

用（2.45 亿元，-6.43%）小幅减少。综合来看公司三费率（14.30%，-3.08cts）出现明显下降，主要受益于销售及人员方面的精益管理。公司深化人才体制机制改革，一方面实施经营单位经理层成员契约化考核管理，激发企业内部的竞争和活力，提升干部综合素养和管理能力。另一方面加强人才引进和专家培育，着力提升队伍素质，人才培育更加有力。

◆ **下游景气度或将回升，加快公司生产交付进度。**2023 年公司经营现金流净额（-1.83 亿元，-109.33%）大幅下降，主要系 2023 年应付票据到期解付及支付货款较上年同期增加所致，投资现金流净额（-0.24 亿元，-18.73%）有所下降，筹资现金流净额（1.84 亿元，+22.46%）同比增加。2023 年公司存货（8.30 亿元，-6.42%）小幅下降，原材料（2.57 亿元，-6.98%）及在产品（3.88 亿元，-6.58%）均同向小幅变动，我们认为下游需求明确后将进一步带动公司生产交付节奏。

◆ **募投布局高新通信领域，有望助力公司新一轮增长。**2024 年 3 月 27 日，公司发布公告，拟募集不超过 8.90 亿元，同时以现金方式支付 2.50 亿元收购长岭科技 98.40%股权。长岭科技主营雷达及配套部分研制生产，同时拥有齐全检测试验能力。产品面向陆海空及气象等领域，能够覆盖 VHF、C 及 X 等波段，2022 年营业收入 8.43 亿元（同比-3.86%），净利润 0.60 亿元（同比+17.48%）。本次交易完成后，长岭科技将成为烽火电子控股子公司，公司在此基础上将重点布局高新通信领域，进一步丰富公司产品线，同时各自客户覆盖领域能够形成优势互补，增厚公司业绩。

◆ **国防现代化推进军用通信建设，民用应急通信前景广阔。**公司是国家高新通信设备及电声器材科研生产骨干企业，目前主营业务包括通信及电声器材的研制生产，具体来看：

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出，要加快国防和军队现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，军事通信作为国防信息化先行的基础设施，市场空间可期。另外，国家出台《“十四五”国家应急体系规划》，明确重点发展新型应急指挥通信和信息感知产品，公共消防、森林/草原防火、民政减灾救灾、地质/水旱灾害防治等应急通信建设投入逐步加大，融合短波通信、卫星通信、自组网通信、数字集群、区域宽带通信等多种通信手段，同时集成 AI 视频等前沿技术的一体化指挥与融合通信系统产品应用前景广阔，预期还可在交通物流、公安武警、外贸以及部队后勤保障等领域进行推广应用。

公司紧跟装备信息化发展趋势，在长期技术积累和对用户多平台、多任务、多单元、多场景需求深刻理解的基础上，多领域开展下一代通信关键技术的预研工作。同时着眼未来五到十年的装备需求，从终端到综合化系统，从单网通信到协同通信等形成了预研一代、研制一代、装备一代的完整的科研生产能力布局，更好地满足用户信息化建设需求。

◆ **投资建议：**公司曾成功自主研制了多代短波通信装备，代表了我国行业领域的最高水平，可提供全功率系列特种短波产品，具体投资建议如下：

- 1、公司深耕特种通信及电声器材业务，短期下游需求扰动对公司影响报表表现，后续公司主营业务随着景气度回升仍具备较高确定性；
- 2、公司收购雷达业务相关资产，加码高新通信业务，有望助力公司新一轮增长，增厚公司业绩；
- 3、公司背靠陕西电子信息集团，有望持续享受大股东带来的技术及优质资产红利。

假设公司于 2024 年完成增发：

我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 30.00 亿、33.29 亿元和 36.58 亿元，归母净利润分别为 1.25 亿元、1.43 亿元和 1.63 亿元，若公司于 2024 年完成增发，新增股本 146,600,791 股，募集资金 8.97 亿元，则摊薄 EPS 分别为 0.21 元、0.24 元和 0.27 元，我们给予“买入”评级，目标价 8.00 元，对应 2024-2026 年预测 EPS 的 39 倍、34 倍及 30 倍 PE。

假设公司 2024 年未完成增发：

我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 17.64 亿、19.57 亿元和 21.50 亿元，归母净利润分别为 0.65 亿元、0.72 亿元和 0.82 亿元，EPS 分别为 0.11 元、0.12 元和 0.14 元，我们给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**并购进度不及预期，产能建设不及预期，产品价格波动，下游需求波动等。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1600.02	1470.32	3000.08	3329.26	3657.85
增长率（%）	6.50	-8.11	104.04	10.97	9.87
归母净利润（百万元）	97.68	52.34	125.33	143.23	163.32
增长率（%）	-11.79	-46.41	139.44	14.28	14.03
毛利率（%）	40.47	35.78	36.91	38.50	40.26
每股收益	0.16	0.09	0.21	0.24	0.27
市盈率 PE	42.32	78.97	33.94	29.70	26.05
市净率 PB	2.29	2.18	1.50	1.42	1.35
净资产收益率 ROE（%）	5.42	2.76	4.41	4.80	5.19

资料来源：iFind，中航证券研究所，假设 2024 年完成增发

各业务预测表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E
通信产品及配套	营收	1242.88	2725.88	3027.36	3325.55
	成本	796.85	1725.48	1868.18	1998.33
	营收增长率	-5.38%	119.32%	11.06%	9.85%
	毛利率	35.89%	36.70%	38.29%	39.91%
电声器材	营收	204.88	250.05	276.43	305.13
	成本	134.89	154.01	165.17	172.15
	营收增长率	-22.41%	22.05%	10.55%	10.38%
	毛利率	34.16%	38.41%	40.25%	43.58%
其他	营收	22.57	24.15	25.46	27.16
	成本	12.49	13.28	14.03	14.88
	营收增长率	0.80%	7.01%	5.45%	6.67%
	毛利率	44.64%	45.02%	44.91%	45.21%
合计	营收	1470.32	3000.08	3329.26	3657.85
	成本	944.24	1892.77	2047.38	2185.36
	营收增长率	-8.11%	104.04%	10.97%	9.87%
	毛利率	35.78%	36.91%	38.50%	40.26%

资料来源：iFind，中航证券研究所，假设 2024 年完成增发

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1600.02	1470.32	1764.16	1956.65	2150.03
增长率（%）	6.50	-8.11	19.98	10.91	9.88
归母净利润（百万元）	97.68	52.34	64.50	72.10	81.93
增长率（%）	-11.79	-46.41	23.23	11.78	13.63
毛利率（%）	40.47	35.78	37.06	38.15	39.40
每股收益	0.16	0.09	0.11	0.12	0.14
市盈率 PE	42.32	78.97	72.51	64.87	57.09
市净率 PB	2.29	2.18	2.39	2.30	2.21
净资产收益率 ROE（%）	5.42	2.76	3.29	3.55	3.88

资料来源：iFind，中航证券研究所，假设 2024 年未完成增发

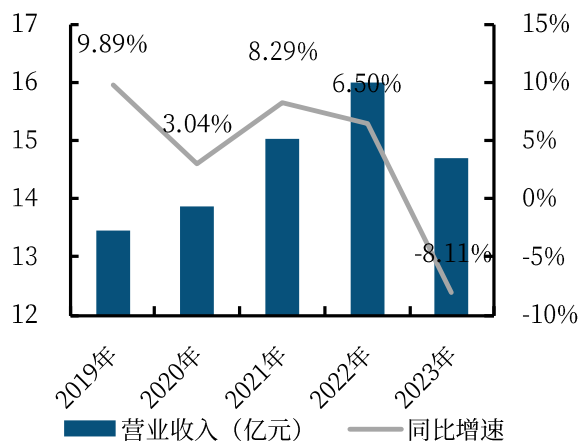
各业务预测表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E
通信产品及配套	营收	1242.88	1489.96	1654.75	1817.74

	成本	796.85	943.15	1031.07	1115.91
	营收增长率	-5.38%	19.88%	11.06%	9.85%
	毛利率	35.89%	36.70%	37.69%	38.61%
电声器材	营收	204.88	250.05	276.43	305.13
	成本	134.89	154.01	165.17	172.15
	营收增长率	-22.41%	22.05%	10.55%	10.38%
	毛利率	34.16%	38.41%	40.25%	43.58%
其他	营收	22.57	24.15	25.46	27.16
	成本	12.49	13.28	14.03	14.88
	营收增长率	0.80%	7.01%	5.45%	6.67%
	毛利率	44.64%	45.02%	44.91%	45.21%
合计	营收	1470.32	1764.16	1956.65	2150.03
	成本	944.24	1110.43	1210.27	1302.95
	营收增长率	-8.11%	19.98%	10.91%	9.88%
	毛利率	35.78%	37.06%	38.15%	39.40%

资料来源：iFind，中航证券研究所，假设 2024 年未完成增发

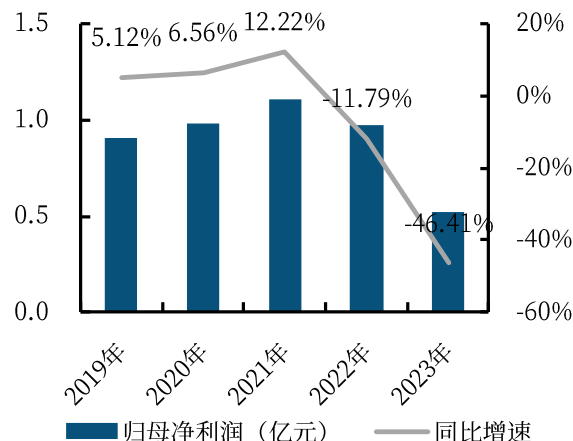
● 2019-2023 年公司年报主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



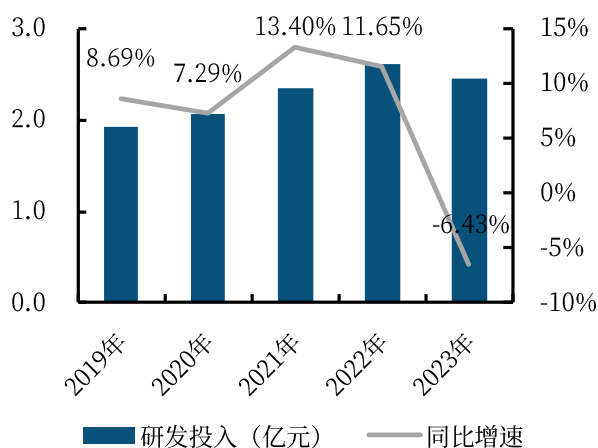
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



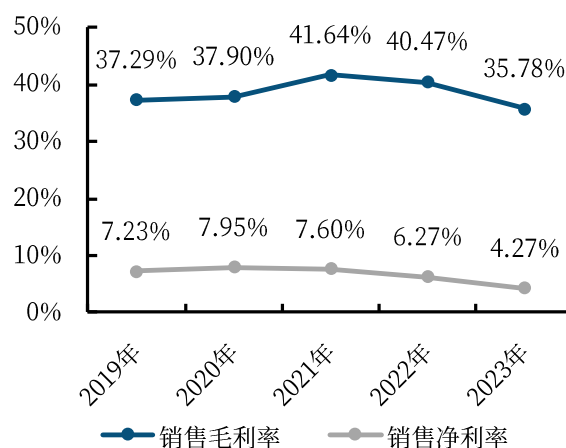
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司研发投入情况



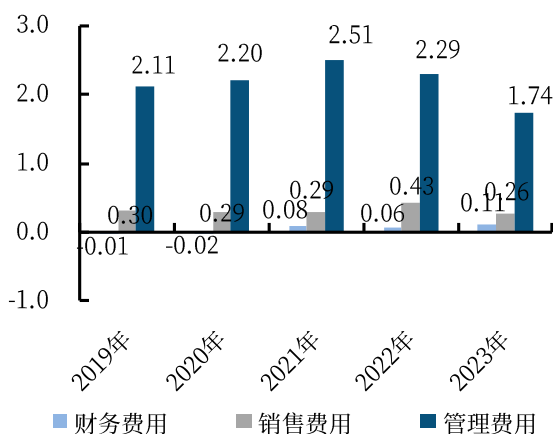
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



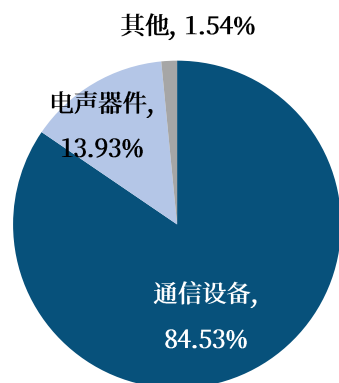
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5：公司三费情况（亿元）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 6：公司 2023 年产品结构



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	1,502.41	1,600.02	1,470.32	3,000.08	3,329.26	3,657.85
减: 营业成本	876.81	952.47	944.24	1,892.77	2,047.38	2,185.36
税金及附加	9.08	8.26	12.87	26.26	29.14	32.02
主营业务利润	616.52	639.29	513.21	1,081.06	1,252.74	1,440.47
减: 销售费用	29.23	42.62	25.59	60.00	74.91	82.30
管理费用	251.13	229.13	173.92	360.01	441.13	512.10
研发费用	234.74	262.08	245.24	500.41	555.32	630.98
财务费用	8.41	6.37	10.81	18.06	17.52	15.39
经营性利润	93.02	99.08	57.65	142.58	163.87	199.70
加: 资产减值损失	0.06	-0.47	0.14	-0.60	0.33	-0.73
信用减值损失	-22.84	-36.31	-25.10	-45.00	-43.28	-54.87
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	13.00	7.19	11.19	10.88	12.03	15.11
公允价值变动损益	0.00	0.00	9.74	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	6.25	14.28	-0.00	8.72	5.56	4.12
其他收益	20.53	13.49	14.38	15.85	14.54	14.91
营业利润	110.02	97.27	68.00	132.43	153.05	178.24
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	0.72	1.04	0.62	0.77	0.79	0.72
减: 营业外支出	0.24	1.03	0.41	0.47	0.58	0.48
利润总额	110.50	97.29	68.21	132.73	153.26	178.48
减: 所得税	-3.76	-3.09	5.36	0.57	0.66	0.77
净利润	114.25	100.37	62.85	132.16	152.60	177.72
减: 少数股东损益	3.52	2.70	10.51	6.84	9.38	14.39
归属母公司股东净利润	110.73	97.68	52.34	125.33	143.23	163.32
资产负债表						
货币资金	616.56	649.52	615.68	375.01	416.16	457.23
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	260.53	235.29	249.70	328.78	364.85	400.86
应收账款	1,097.44	1,543.36	1,565.98	2,794.59	2,918.80	3,006.45
预付账款	84.54	39.64	72.14	147.20	163.35	179.47
其他应收款	31.98	29.63	25.62	45.21	45.61	45.10
存货	835.15	883.68	826.67	1,555.70	1,682.78	1,796.19
其他流动资产	13.14	1.25	0.10	2.33	1.16	0.97
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	86.26	86.92	86.82	86.72
固定资产和在建工程	802.54	780.45	728.18	1,556.73	1,489.99	1,422.48
无形资产和开发支出	86.98	83.36	77.80	231.12	218.72	206.32
其他非流动资产	60.21	63.30	60.21	87.15	86.37	85.59
资产总计	3,889.07	4,309.48	4,308.33	7,210.74	7,474.61	7,687.37
短期借款	193.03	345.03	410.03	410.57	388.98	339.41
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	347.74	490.84	154.08	518.57	560.93	598.73
应付账款	1,014.95	1,076.05	1,158.65	2,385.40	2,468.08	2,514.66
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	115.21	77.07	65.76	134.18	148.91	163.60
其他应付款	180.55	218.82	144.53	363.00	364.60	359.24
长期借款	58.16	62.69	107.84	86.27	64.70	43.14
其他负债	140.68	103.38	233.94	249.88	262.94	275.42
负债合计	2,050.31	2,373.89	2,274.83	4,147.87	4,259.14	4,294.19
股本	604.69	604.69	604.27	677.57	677.57	677.57
资本公积	176.93	176.96	174.78	925.37	925.37	925.37
留存收益	923.25	1,021.85	1,115.03	1,240.36	1,383.58	1,546.90
归属母公司股东权益	1,704.87	1,803.50	1,894.08	2,843.30	2,986.53	3,149.85
少数股东权益	133.88	132.09	139.43	146.26	155.64	170.04
股东权益合计	1,838.75	1,935.59	2,033.51	2,989.56	3,142.17	3,319.88
负债和股东权益合计	3,889.07	4,309.48	4,308.33	7,137.44	7,401.31	7,614.07
投入资本(IC)	1,661.19	1,893.79	2,119.48	3,486.41	3,595.86	3,702.43
现金流量表						
经营性现金净流量	32.34	-87.35	-182.86	-29.49	84.39	108.54
投资性现金净流量	-13.79	-20.36	-24.17	-1,069.30	17.43	19.07
筹资性现金净流量	36.45	150.42	184.20	858.12	-60.67	-86.54
现金流量净额	54.91	42.72	-22.82	-240.67	41.15	41.07

数据来源: iFind, 中航证券研究所, 我们假设公司于 2024 年完成增发, 新增股本 146,600,791 股, 募集资金 8.97 亿元

报表预测						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	1,502.41	1,600.02	1,470.32	1,764.16	1,956.65	2,150.03
减: 营业成本	876.81	952.47	944.24	1,110.43	1,210.27	1,302.95
税金及附加	9.08	8.26	12.87	15.44	17.13	18.82
主营业务利润	616.52	639.29	513.21	638.29	729.25	828.27
减: 销售费用	29.23	42.62	25.59	37.05	48.92	62.35
管理费用	251.13	229.13	173.92	229.34	268.06	303.15
研发费用	234.74	262.08	245.24	294.26	326.37	370.88
财务费用	8.41	6.37	10.81	12.27	6.46	4.05
经营性利润	93.02	99.08	57.65	65.37	79.45	87.83
加: 资产减值损失	0.06	-0.47	0.14	-0.35	-0.20	-0.43
信用减值损失	-22.84	-36.31	-25.10	-26.46	-25.44	-32.25
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	13.00	7.19	11.19	9.88	6.03	15.11
公允价值变动损益	0.00	0.00	9.74	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	6.25	14.28	-0.00	3.72	2.56	4.12
其他收益	20.53	13.49	14.38	15.85	14.54	14.91
营业利润	110.02	97.27	68.00	68.01	76.95	89.30
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	0.72	1.04	0.62	0.77	0.79	0.72
减: 营业外支出	0.24	1.03	0.41	0.47	0.58	0.48
利润总额	110.50	97.29	68.21	68.32	77.16	89.54
减: 所得税	-3.76	-3.09	5.36	0.29	0.33	0.38
净利润	114.25	100.37	62.85	68.02	76.83	89.15
减: 少数股东损益	3.52	2.70	10.51	3.52	4.72	7.22
归属母公司股东净利润	110.73	97.68	52.34	64.50	72.10	81.93
资产负债表						
货币资金	616.56	649.52	615.68	176.42	195.66	215.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	260.53	235.29	249.70	299.60	332.29	365.14
应收账款	1,097.44	1,543.36	1,565.98	1,740.00	1,822.63	1,884.96
预付账款	84.54	39.64	72.14	86.56	96.00	105.49
其他应收款	31.98	29.63	25.62	33.65	37.32	41.01
存货	835.15	883.68	826.67	912.68	945.01	963.82
其他流动资产	13.14	1.25	0.10	1.37	0.68	0.57
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	86.26	86.26	86.26	86.26
固定资产和在建工程	802.54	780.45	728.18	890.00	947.70	950.71
无形资产和开发支出	86.98	83.36	77.80	72.02	66.25	60.48
其他非流动资产	60.21	63.30	60.21	59.44	58.66	57.87
资产总计	3,889.07	4,309.48	4,308.33	4,358.01	4,588.48	4,731.33
短期借款	193.03	345.03	410.03	128.54	128.94	40.59
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	347.74	490.84	154.08	181.20	197.49	212.62
应付账款	1,014.95	1,076.05	1,158.65	1,362.58	1,485.09	1,598.81
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	115.21	77.07	65.76	78.90	87.51	96.16
其他应付款	180.55	218.82	144.53	217.91	237.50	255.69
长期借款	58.16	62.69	107.84	86.27	64.70	43.14
其他负债	140.68	103.38	233.94	201.08	208.88	216.82
负债合计	2,050.31	2,373.89	2,274.83	2,256.48	2,410.12	2,463.82
股本	604.69	604.69	604.27	604.27	604.27	604.27
资本公积	176.93	176.96	174.78	174.78	174.78	174.78
留存收益	923.25	1,021.85	1,115.03	1,179.53	1,251.64	1,333.57
归属母公司股东权益	1,704.87	1,803.50	1,894.08	1,958.58	2,030.69	2,112.62
少数股东权益	133.88	132.09	139.43	142.94	147.67	154.89
股东权益合计	1,838.75	1,935.59	2,033.51	2,101.53	2,178.35	2,267.51
负债和股东权益合计	3,889.07	4,309.48	4,308.33	4,358.01	4,588.48	4,731.33
投入资本(IC)	1,623.63	1,853.79	2,082.72	2,316.33	2,372.00	2,351.23
现金流量表						
经营性现金净流量	32.34	-87.35	-182.86	62.61	138.40	164.23
投资性现金净流量	-13.79	-20.36	-24.17	-186.55	-91.53	-30.93
筹资性现金净流量	36.45	150.42	184.20	-315.33	-27.62	-113.96
现金流量净额	54.91	42.72	-22.82	-439.27	19.25	19.34

数据来源: 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, 为资本市场大型军工研究团队、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