

航天南湖（688552）

2023 年年报点评：业务量短暂下滑，着力增强研发实力

买入（维持）

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	953.01	725.69	897.92	1,084.38	1,382.40
同比	19.56	(23.85)	23.73	20.77	27.48
归母净利润（百万元）	156.81	102.46	126.03	151.03	202.48
同比	20.14	(34.66)	23.01	19.83	34.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.30	0.37	0.45	0.60
P/E（现价&最新摊薄）	41.94	64.19	52.18	43.54	32.48

事件：公司发布 2023 年年度报告。2023 年实现营收 7.26 亿元，较上年同期下降 23.85%。归属母公司股东的净利润 1.02 亿元，同比下降 34.66%。

投资要点

■ **业务量短暂下滑，营收同比下降 23.85%：**公司 2023 年实现营收 7.26 亿元，较去年下滑 23.85%，主要系 2023 年受到行业政策、市场需求及产品交付减少影响所致。归属母公司股东的净利润 1.02 亿元，同比下降 34.66%，主要系 2023 年产品交付减少，营业收入减少所致。经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 208.50%，主要系 2023 年销售回款增加所致。归属于上市公司股东的净资产较上年同期增加 178.63%，主要系 2023 年首次公开发行股票募集资金到账所致。

■ **2023 年首次公开发行股份，始终以客户需求为中心：**2023 年，公司首次公开发行人民币普通股股票 84,312,701 股，公司股票已于 2023 年 5 月 18 日在上海证券交易所科创板上市。公司 2023 年基本每股收益和稀释每股收益为 0.34 元/股，2023 年末归属于上市公司股东的每股净资产为 7.91 元/股。若按发行前股份计算，则 2023 年基本每股收益和稀释每股收益为 0.41 元/股，2023 年末归属于上市公司股东的每股净资产为 10.55 元/股。公司始终以客户需求为中心，紧跟技术发展趋势，积极开展产品研发与创新，不断为客户提供技术先进、性能可靠的雷达装备。

■ **坚持增强研发实力，着力培养研发团队：**2023 年，公司研发投入为 14,034.94 万元，占营业收入的比重为 19.34%；截至 2023 年年末，公司已累计取得发明专利 48 项（含 2 项国防发明专利）、实用新型专利 81 项；2023 年获批国家级工业设计中心以及湖北省预警探测技术工程研究中心、国防科技重点实验室、国防科技创新中心。同时，公司高度重视研发人员的培养与引进，建立了专业背景深厚、创新能力强、研制经验丰富的研发团队，截至 2023 年年末，公司研发人员共 361 人，占员工总数的比重达 43.03%。此外，公司积极与西安电子科技大学等高校开展产学研合作，不断引进、消化、吸收新技术和新成果，为公司整体创新发展提供重要支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，虽然目前行业订单波动压力较大，但公司为我国稀缺防空预警雷达整机研制单位，且未来有望受益于低空经济方向新业务，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 1.26/1.51 亿元（前值 2.57/3.26 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 2.02 亿元，对应 PE 分别为 52/44/32 倍，仍维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 技术研发风险；2) 人才流失的风险；3) 客户集中度较高的风险；4) 产品结构相对单一的风险；5) 规模扩大导致的经营管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.50
一年最低/最高价	14.42/28.45
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	1,588.83
总市值(百万元)	6,576.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.86
资产负债率(% ,LF)	14.63
总股本(百万股)	337.25
流通 A 股(百万股)	81.48

相关研究

《航天南湖(688552)：2023 年中报点评：首次公开募股成功，研发投入进一步增长》

2023-09-04

《航天南湖(688552)：军用雷达总装整体上市第一股，“内需+军贸”双驾马车拉动成长》

2023-05-20

航天南湖三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,838	3,311	3,180	3,877	营业总收入	726	898	1,084	1,382
货币资金及交易性金融资产	2,085	1,712	1,851	1,598	营业成本(含金融类)	483	578	684	862
经营性应收款项	306	992	678	1,384	税金及附加	6	7	9	11
存货	387	568	584	854	销售费用	8	9	12	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	70	90	111
其他流动资产	59	39	67	40	研发费用	140	154	198	245
非流动资产	432	540	695	814	财务费用	(32)	(27)	(23)	(25)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	20	34	37
固定资产及使用权资产	52	149	258	365	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	254	265	311	324	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	96	95	96	95	减值损失	15	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	101	126	149	201
其他非流动资产	31	31	31	31	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	3,270	3,851	3,875	4,691	利润总额	101	127	150	203
流动负债	599	1,054	926	1,540	减:所得税	(2)	1	(1)	1
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	102	126	151	202
经营性应付款项	475	850	718	1,257	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	118	181	191	255	归属母公司净利润	102	126	151	202
其他流动负债	5	22	17	27	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.37	0.45	0.60
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	69	99	126	176
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	85	126	161	219
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.38	35.58	36.89	37.63
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.12	14.04	13.93	14.65
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	(23.85)	23.73	20.77	27.48
负债合计	602	1,057	929	1,544	归母净利润增长率(%)	(34.66)	23.01	19.83	34.07
归属母公司股东权益	2,668	2,794	2,945	3,148					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,668	2,794	2,945	3,148					
负债和股东权益	3,270	3,851	3,875	4,691					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	311	(239)	326	(93)	每股净资产(元)	7.91	8.29	8.73	9.33
投资活动现金流	(1,175)	(103)	(148)	(110)	最新发行在外股份(百万股)	337	337	337	337
筹资活动现金流	1,609	0	0	0	ROIC(%)	3.89	3.59	4.42	5.76
现金净增加额	745	(343)	178	(203)	ROE-摊薄(%)	3.84	4.51	5.13	6.43
折旧和摊销	15	27	35	42	资产负债率(%)	18.40	27.45	23.99	32.90
资本开支	(153)	(133)	(188)	(160)	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.19	52.18	43.54	32.48
营运资本变动	223	(391)	142	(336)	P/B(现价)	2.46	2.35	2.23	2.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>