

航天智装（300455）

2023 年报及 2024 年一季报点评：毛利率与净利率

企稳，有望受益于航天市场扩容及产业园建设落地

报告摘要

◆ 事件：公司4月20日公告，2023年公司营收（14.08亿元，+4.45%），归母净利润（0.91亿元，+4.97%），扣非归母净利润（0.65亿元，+18.59%），毛利率（20.70%，+0.66pcts），净利率（6.43%，+0.03pcts）。

公司2024年一季度营收（2.04亿元，-2.70%），归母净利润（983.36万元，+8.57%），扣非归母净利润（916.03万元，+7.27%），毛利率（26.01%，+3.66pcts），净利率（4.82%，+0.50pcts）。

◆ 毛利率与净利率企稳，收入业绩稳定增长

2023年，公司营业收入（14.08亿元，+4.45%）稳定增长，收入规模创历史新高。具体来看，三大业务板块（铁路车辆运行安全检测及检修系统、智能测试仿真系统和微系统与控制部组件、核工业及特殊环境自动化装备）均实现了平稳增长。公司归母净利润（0.91亿元，+4.97%）稳定增长，扣非归母净利润（0.65亿元，+18.59%）快速增长，毛利率（20.70%，+0.66pcts）与净利率（6.43%，+0.03pcts）终结了2017年以来的持续下降，其中主要系多个业务板块毛利率有所回升，且公司三费率（8.67%，+1.17pcts）有所提升、所得税费用（1934.33万元，+14.63%）增加所致。

2024年一季度，公司实现营收（2.04亿元，-2.70%）略有下降，归母净利润（983.36万元，+8.57%）、扣非归母净利润（916.03万元，+7.27%）稳定增长，毛利率（26.01%，+3.66pcts）有较明显的上升，净利率（4.82%，+0.50pcts）有所上升，主要系上期长账龄应收款项回款较好导致信用减值损失同比减少430.92万元、管理费用同比减少143.48万元等原因所致。

◆ 铁路业务逐步拓展国际市场，测试仿真及微系统业务受益于航天产业有望迎来提速

投资评级

买入

维持评级

2024年04月29日

收盘价(元): 10.48

目标价(元): 14.60

公司基本数据

总股本(百万股) 717.77

总市值(百万) 7,522.21

流通股本(百万股) 708.62

流通市值(百万) 7,426.36

12月最高/最低价(元) 15.60/7.25

资产负债率(%) 44.60

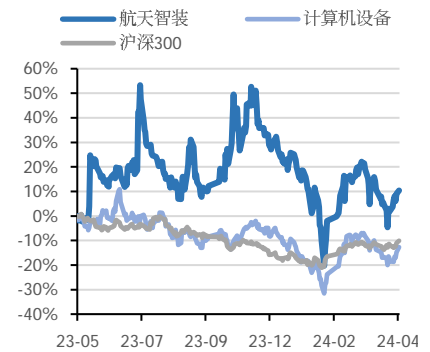
每股净资产(元) 2.51

市盈率(TTM) 82.33

市净率(PB) 4.17

净资产收益率(%) 0.55

股价走势图



作者

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

王宏涛 分析师

SAC执业证书: S0640520110001

联系电话: 010-59562525

邮箱: wanght@avicsec.com

严慧 研究助理

SAC执业证书: S0640123080006

联系电话: 010-59562539

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

公司重点聚焦轨道交通、航空航天、核工业三大国家战略性行业，形成了铁路车辆运行安全检测及检修系统、智能测试仿真系统和微系统与控制部组件、核工业及特殊环境自动化装备三大业务板块的产业格局。

① **铁路车辆运行安全检测及检修业务**: 2023 年实现营收 (2.16 亿元, +5.29%) 稳中有升, 营收占比 15.36%, 毛利率 (23.36%, +1.24pcts) 有所上升。子公司康拓信息负责经营部分业务。

产品主要包括铁路车辆红外线轴温探测系统、车辆运行故障动态图像检测系统、车辆滚动轴承早期故障轨边声学诊断系统、车辆运行品质轨边检测系统以及相关安全检测信息化产品。报告期内, 公司与国铁各铁路局签订多个重大项目订单, 重大国际履约项目“雅万高铁”动车组运行故障图像检测系统顺利完成安装调试并交付。

② **智能测试仿真系统和微系统与控制部组件业务**: 2023 年实现营收 (6.13 亿元, +1.47%), 营收占比 43.52%, 毛利率 (21.08%, +1.19pcts), 该业务主要由子公司轩宇空间负责经营, 2023 年净利率 (12.20%, -0.61pcts) 基本稳定。

主要产品应用于航空航天等复杂智能装备的控制系统。**智能测试仿真系统**: 包括复杂系统和复杂装备在研制、集成和交付运行过程中的仿真验证平台、地面测试平台。**微系统及控制部组件**: 微系统主要包括片上微处理器、存储器等产品, 控制部组件主要包括姿轨控液体动力系统、光学惯性组合导航装置、姿态敏感器、微处理器、空间机电等产品。

报告期内, 公司顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地已初步具备使用条件。公司进一步扩大新市场领域, 获得多家单位合同订单, 在商业航天市场持续提升市场占有率。

③ **核工业及特殊环境自动化装备业务**: 2023 年实现营收 (5.44 亿元, +3.11%), 营收占比 38.66%, 毛利率 (16.29%, -2.22pcts), 该业务主要由子公司轩宇智能与杭州轩宇负责经营, 轩宇智能 2023 年净利率 (7.48%, -0.19pcts) 基本稳定。

主要产品包括:**智能装备系统**: 应用于特殊环境, 特殊需求, 特种行业“三特”领域。**远程操作装置**: 用于特殊环境内工艺操作的专用机电一体化关键设备。

从行业发展需求角度来看, 根据中国国家铁路集团公司公布数据, 2023 年全国铁路完成固定资产投资 7645 亿元, 同比增长 7.5%, 投产新线 3637 公里, 其中高铁 2776 公里。中国国家铁路集团公司 2024 年工作目标明确

指出，将投产新线 1000 公里以上；完成运输总收入 1 万亿元，同比增收 359 亿元，增长 3.7%。公司铁路安全检测及检修业务预计维持平稳增长。

同时，《中国航天科技活动蓝皮书》披露，2024 年中国航天全年预计实施 100 次左右（同比增速接近 50%），多个卫星星座将加速组网建设，彰显全年行业增长确定性。在这 100 次左右发射任务中，航天科技集团计划安排近 70 次，将发射 290 余个航天器，实施一系列重大工程任务。此外，2023 年 12 月中央经济工作会议上重点提出 2024 年要打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业。伴随传统航天产业和商业航天快速发展，对国产化高可靠、高性能、小型化、长寿命的 SoC 及 SiP 产品的市场需求同步提升，公司下游需求增长确定较强。

◆ 经营现金流改善，加速备货应对下游需求

费用方面，2023 年公司三费率（8.67%，+1.17pcts）有所上升，其中销售费用率（2.64%，+0.21pcts），管理费用率（5.31%，+0.57pcts），财务费用率（0.72%，+0.39pcts）均略有上升。公司研发费用（8395.98 万元，-3.19%）有所下降但仍保持在较高水平，研发人员数量（133 人，+3.91%）也稳中有升。从公司研发项目来看，集中在红外线轴温探测、故障图像智能识别、新型动力手、空天高性能处理器芯片、测试技术研究等，与公司主营业务高度契合，预计也将成为公司收入拓展，业绩持续快速增长的核心驱动力。

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金流净额（0.59 亿元，同比增加 1.59 亿元），主要系公司通过现金管控、合理筹划营业现金净流量所致；投资活动现金流净额（-1.09 亿元，同比减少 0.84 亿元），主要系子公司轩宇空间加快顺义产业园区建设，基建工程款、工程中心固定资产采购支出较大所致；筹资活动现金流净额（0.15 亿元，同比减少 0.71 亿元），主要系筹资活动现金流入为取得借款，现金流出为偿还贷款、支付股利所致。

其他财务数据方面，2023 年底，公司存货（15.75 亿元，-7.18%）有所下降，但依旧较高，其中库存商品（1.33 亿元，+46.34%）快速增长，原材料（0.33 亿元，+225.44%）大幅增长。此外，公司 2024 年预计关联交易（19.74 亿元，较 2023 年实际发生金额增加 3.17 亿元）快速增长。结合公司以销定产模式，我们判断，公司当前在手订单充足，正在积极备货备产，2024 年部分存货有望兑现至利润表。

◆ 完成公司名称变更，募集项目预计 2024 年底达到可使用状态

公司于 2019 年完成重大资产重组，经过重组后三年的发展，公司已经发展成为智能装备领域内具备竞争能力的成长型企业，公司于 2023 年 5 月完成公司名称变更，由“康拓红外”变更为“航天智装”。

公司 2023 年 12 月公告，募投项目“顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地项目”和“特种机器人研发及能力建设项目”预计达到可使用状态的日期延期至 2024 年 12 月 31 日。截至 2023 年 12 月 22 日，项目累计投入 5.83 亿元。我们认为，**项目达产后，将为航空航天及核工业领域收入规模持续稳定增长提供坚实基础，也有望在中长期进一步提升公司的核心竞争力。**

另一方面，2024 年 4 月，中国航天科技集团有限公司召开了提高控股上市公司质量工作专题推进会，2024 年 1 月，国务院国资委也明确提出了将全面推开上市公司市值管理考核，以上政策及举措均**有助于公司提质增效，推动高质量发展。**

◆ 投资建议

公司隶属于中国航天科技五院，专注智能装备领域，发挥宇航技术、专业基础和系统工程经验优势，重点聚焦轨道交通、航空航天、核工业三大国家战略性行业。具体投资建议如下：

1. 2023 年公司营收与归母净利润实现了稳定增长，毛利率与净利率企稳。结合下游需求情况，公司三大业务板块有望维持平稳增长趋势。

2. 伴随传统航天产业和商业航天快速发展，同时依托航天科技集团股东优势，公司在航空航天领域业务的**下游需求增长确定较强**，同时公司顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地已初步具备使用条件，有望进一步扩大产能，降本增效，提升盈利能力；

3. 公司积极响应“一带一路”战略，铁路车辆业务**海外市场有望逐步拓展**；

4. 公司作为航天科技五院旗下上市平台，有望在航天科技集团**提高控股上市公司质量工作专题推进**以及国务院国资委明确全面推开上市公司**市值管理考核**等事件的影响下，**更加重视提质增效，大力推动高质量发展。**

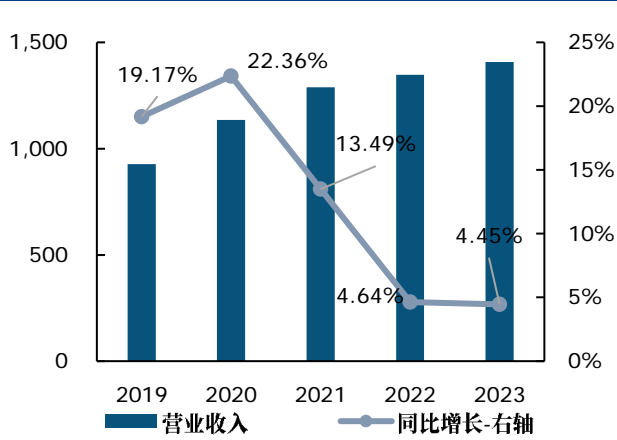
基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 16.12 亿元、18.67 亿元和 21.73 亿元，归母净利润分别为 1.05 亿元、1.23 亿元及 1.45 亿元，我们维持“买入”评级，目标价为 14.60 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 99 倍，85 倍和 72 倍。

◆ 风险提示

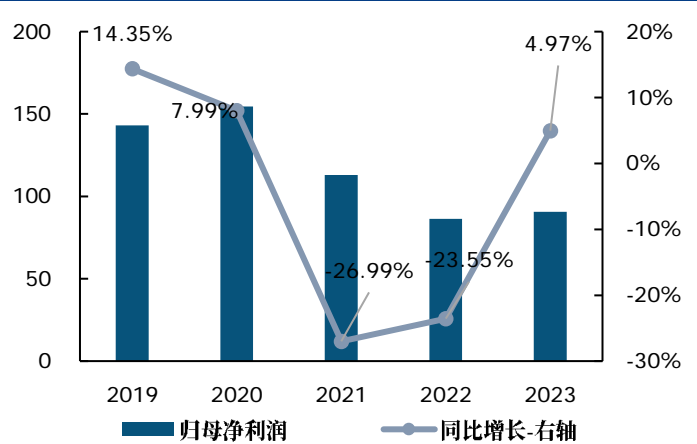
海外市场推广不及预期；募集项目建设进展不及预期；航天产品技术研发周期较长；产品所处市场竞争加剧，盈利能力下滑。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1348.04	1408.03	1612.03	1866.75	2173.01
增长率（%）	4.64	4.45	14.49	15.80	16.41
归母净利润（百万元）	86.30	90.59	104.91	122.70	144.81
增长率（%）	(23.55)	4.97	15.80	16.95	18.03
毛利率（%）	20.04	20.70	21.26	21.98	22.74
每股收益（元）	0.12	0.13	0.15	0.17	0.20
市盈率 PE	86.16	82.08	70.88	60.61	51.35
市净率 PB	4.35	4.15	3.94	3.73	3.50
净资产收益率 ROE（%）	5.05	5.05	5.56	6.15	6.81

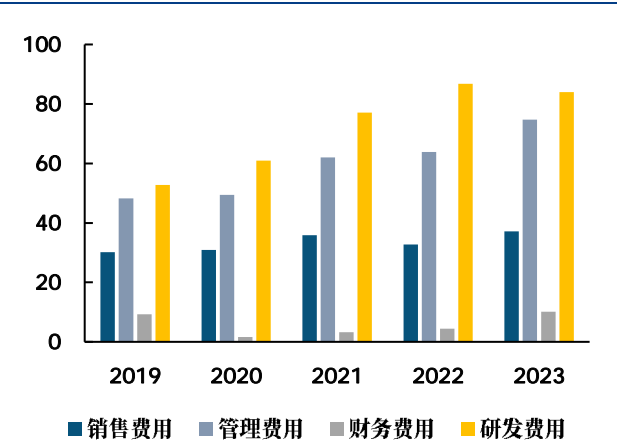
资料来源：iFind，中航证券研究所

● 2019-2023 年公司年报主要财务数据
图1 公司年报营业收入及增速（单位：百万元；%）


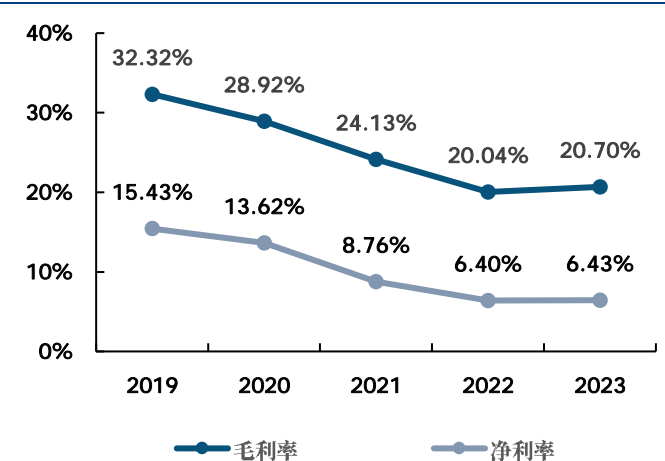
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速（单位：百万元；%）


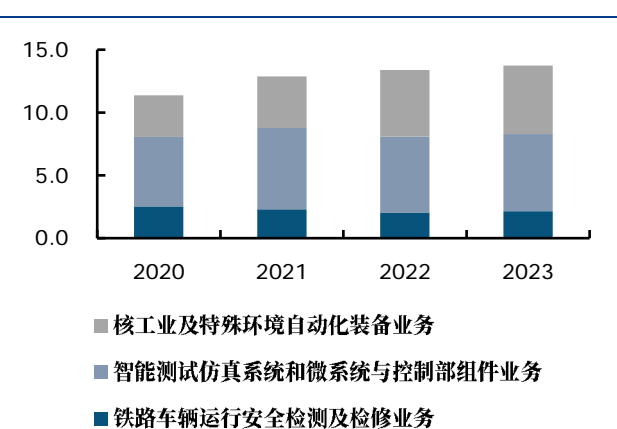
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司年报期间费用情况（单位：百万元）


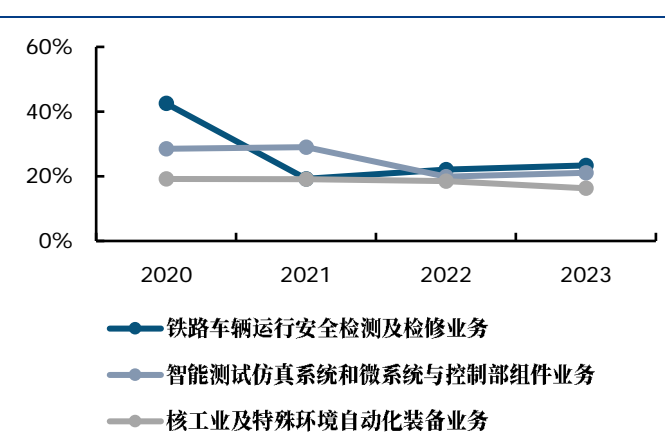
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司年报毛利率与净利率（单位：%）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司年报各业务收入情况（单位：亿元）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 公司年报各业务毛利率情况（单位：%）


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	1,288.31	1,348.04	1,408.03	1,612.03	1,866.75	2,173.01
减: 营业成本	977.49	1,077.89	1,116.63	1,269.24	1,456.42	1,678.81
税金及附加	5.51	7.43	9.57	8.06	9.33	13.04
主营业务利润	305.32	262.72	281.83	334.72	400.99	481.16
减: 销售费用	35.90	32.76	37.17	41.91	54.14	65.19
管理费用	62.01	63.89	74.74	85.76	102.67	119.52
研发费用	77.07	86.72	83.96	96.72	113.87	135.81
财务费用	3.20	4.46	10.18	6.23	3.29	5.17
经营性利润	127.13	74.89	75.78	104.10	127.03	155.48
加: 资产减值损失	-3.30	-5.07	-5.71	-5.57	-6.46	-7.51
信用减值损失	-1.10	-9.58	1.62	-3.66	-4.23	-4.93
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.10	0.01	0.00	-0.03	-0.03	-0.03
其他收益	14.08	42.92	37.89	31.63	31.63	31.63
营业利润	136.72	103.17	109.59	126.47	147.94	174.63
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	0.13	0.02	0.37	0.17	0.17	0.17
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
利润总额	136.84	103.18	109.93	126.63	148.10	174.80
减: 所得税	23.96	16.88	19.34	21.72	25.40	29.98
净利润	112.88	86.30	90.59	104.91	122.70	144.81
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	112.88	86.30	90.59	104.91	122.70	144.81
资产负债表						
货币资金	287.74	251.37	214.47	161.20	186.67	217.30
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	47.11	13.16	27.04	35.21	40.78	47.47
应收账款	729.25	698.48	645.98	829.11	960.12	1,117.64
预付账款	312.25	167.35	85.91	229.73	266.03	309.67
其他应收款	10.57	14.49	18.91	17.40	20.15	23.46
存货	1,229.59	1,697.06	1,575.19	1,795.14	2,059.87	2,374.39
其他流动资产	7.71	17.70	26.26	20.30	23.50	27.36
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	291.48	284.08	246.34	208.59	170.85
固定资产和在建工程	413.27	221.73	236.67	224.84	213.00	201.17
无形资产和开发支出	137.93	136.96	132.85	110.71	88.57	66.43
其他非流动资产	40.89	19.97	30.93	30.51	30.09	30.09
资产总计	3,216.32	3,529.74	3,278.29	3,700.48	4,097.38	4,585.84
短期借款	90.10	205.00	242.00	71.18	105.78	163.11
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	152.19	143.54	83.06	153.68	176.35	203.27
应付账款	466.15	679.09	516.44	663.99	761.91	878.24
预收账款	0.00	0.24	0.46	0.27	0.31	0.37
合同负债	670.50	636.53	453.66	706.52	818.16	952.39
其他应付款	75.91	63.29	61.30	80.92	92.86	107.04
长期借款	3.08	2.45	1.84	1.29	0.77	0.29
其他负债	118.12	91.79	127.35	136.59	145.42	155.71
负债合计	1,576.06	1,821.91	1,486.12	1,814.44	2,101.55	2,460.42
股本	717.77	717.77	717.77	717.77	717.77	717.77
资本公积	455.99	456.12	457.78	457.78	457.78	457.78
留存收益	466.50	533.94	616.62	710.49	820.28	949.87
归属母公司股东权益	1,640.26	1,707.83	1,792.16	1,886.04	1,995.83	2,125.42
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,640.26	1,707.83	1,792.16	1,886.04	1,995.83	2,125.42
负债和股东权益合计	3,216.32	3,529.74	3,278.29	3,700.48	4,097.38	4,585.84
投入资本(IC)	1,574.53	1,798.71	1,962.24	1,958.51	2,102.38	2,288.82
现金流量表						
资本支出	75.94	43.58	77.39	0.00	-0.00	0.00
自由现金流	16.61	-51.30	-122.06	113.80	-18.56	-37.45
短期借款增加	-64.45	114.90	37.00	-170.82	34.60	57.33
长期带息债务增加	3.08	-0.63	-0.61	-0.55	-0.52	-0.48
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	21.53	10.77	0.00	11.03	12.90	15.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	-5.45	-5.45	-5.45
经营性现金净流量	135.79	-99.79	58.89	140.85	13.06	-0.35
投资性现金净流量	-88.10	-24.57	-108.52	-5.48	-5.48	-5.48
筹资性现金净流量	-111.11	86.80	15.49	-188.64	17.89	36.46
现金流量净额	-63.42	-37.56	-34.15	-53.26	25.47	30.63
货币资金的期初余额	344.44	281.02	243.47	209.32	156.06	181.53
货币资金的期末余额	281.02	243.47	209.32	156.06	181.53	212.15
企业自由现金流	16.61	-51.30	-122.06	113.80	-18.56	-37.45
权益自由现金流	-47.40	59.24	-94.06	-62.74	12.80	15.12

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: 资本市场大型军工行业研究团队, 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、内容或其复本给予任何其他人。

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