

2024年05月07日

航天环宇 (688523.SH)

公司快报

中标 C929 大额订单，商业卫星+无人机有望释放成长弹性

国防军工 | 航天军工III

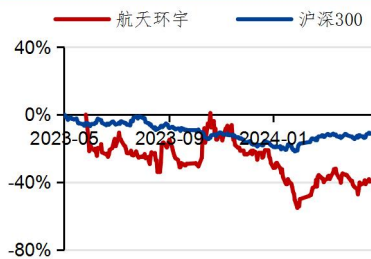
 投资评级 **增持-B(维持)**

 股价(2024-05-06) **20.94 元**

交易数据

总市值(百万元)	8,520.07
流通市值(百万元)	762.73
总股本(百万股)	406.88
流通股本(百万股)	36.42
12个月价格区间	31.00/16.40

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.47	18.81	4.73
绝对收益	-3.94	29.26	-4.21

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

航天环宇: 受益卫星互联网爆发与军工反弹, 高弹性标的-华金证券-通信-公司深度-航天环宇 2024.1.25

航天环宇: 营收利润双高增, 低轨卫星弹性可期-华金证券-通信-航天环宇-公司快报 2023.8.30

航天环宇: 低轨卫星景气度向上, 卫星通信带来弹性空间-航天环宇点评报告 2023.7.5

航天环宇: 航天环宇-新股专题覆盖报告(航天环宇) -2023年第87期-总第284期 2023.5.17

投资要点

事件: 2024年4月30日, 航天环宇发布2023年度报告和2024年一季度报告, 2023年公司实现营业收入4.56亿元, 同比增长13.65%, 实现归母净利润1.34亿元, 同比增长9.63%; 2024Q1, 公司实现营业收入0.44亿元, 同比增长71.79%, 实现归母净利润405.29万元, 同比减少27.27%。

◆ **2023年业绩稳健增长, 2024Q1营收实现大幅提升。** 2023年航天环宇实现营业收入4.56亿元, 同比增长13.65%, 实现归母净利润1.34亿元, 同比增长9.63%, 营收利润保持稳健增长, 主营业务毛利率51.19%, 同比降低8.47pct。2023年公司持续加大科技创新投入, 报告期内研发投入达0.48亿元, 同比增长6.55%, 取得了多项成果, 太赫兹高增益天线、天基天线、缝隙阵天线、星体结构等完成工艺攻关和生产交付, 多型无人机复材机身、机翼、进气道等完成成型制造技术攻关和工艺鉴定并转入量产, 多个无人机进气道成型工艺装备、机翼壁板成型工艺装备、多联发动机叶片模具等任务成功交付, 在轻量折叠反射面研制技术、超宽带馈源阵设计技术、“动中测”跟踪控制技术、机动型测运控站研制集成等方面取得了显著突破, 多个高精度紧缩场反射面项目成功交付并投入使用。2024Q1, 公司实现营业收入0.44亿元, 同比增长71.79%, 营收实现大幅提升, 主要系航空工艺装备收入增加。

◆ **商业航天+低空经济持续催化, 全面推进产业化能力建设。** 随着商业航天、低空经济等现代化新兴产业被列为我国重点发展方向, 公司紧跟国家政策指引积极拓展产品应用及业务板块, 创造公司产值利润新增长点。报告期内, 公司积极配置无人机配套生产能力, 子公司自贡环宇积极参与无人机产业链配套需求, 加快航空产品产能建设, 本报告期内自贡132亩无人机产业园项目完成开工奠基并顺利开展施工建设工作, 园区预计将于2024年上半年部分投产。商业低轨卫星方面, 公司成功完成超宽带车载侦收天线、集装箱测控数传天线、商业低轨卫星互联网测控与馈电天线、大型紧缩场反射面等项目的研制与交付, 依托上市募集资金加快卫星通信、测控与测试装备产业化项目建设进度, 环宇航空产业园在卫星通信及测控测试装备板块、复合材料产品板块的产业化能力提升已初见成效。

◆ **与上飞合资成立专业公司, 成功中标C929大飞机订单。** 公司主要面向中航工业、中国商飞、中国航发、航天科工、航天科技等下属单位, 承担金属及复合材料零部件成型工艺装备、装配型架、复合材料零件自动化生产线、部段和整机装配生产线、非标装备等产品的研制、维修及服务。公司根据实际研发生产需要, 设立了宇航、通信、复材三大事业部, 与上飞公司合资成立了专业从事航空工艺装备业务的公司, 形成了充分联动的高效内部产业链。报告期内, 公司主要完成了C919自动定位及移动定位系统、C929机翼壁板成型工装、进气道夹具、装配型架及各型飞机、无



人机机身结构成型工装等产品。根据 2024 年 4 月 3 日公司发布的公告称，公司在“上海飞机制造有限公司 C929 项目复材工装框架协议项目”中的投标已成交，成交金额为不超过 1.75 亿元，本项目作为 C929 宽体客机研制的重要组成部分，公司顺利完成项目后，预计将对公司经营业绩产生积极的影响。

◆ **投资建议：**公司专注宇航产品、航空 航天工艺装备、航空产品、卫星通信及测控测试设备等的研发制造，依托多年参与国家重大工程以及军工产品的设计开发和制造经验积累，公司已掌握多项达到国内领先水平的核心技术。考虑到行业部分需求波动，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入 6.36/8.70/ 11.55 亿元（2024-2025 年预测前值为 9.66/ 14.65 亿元），同比增长 39.4%/36.9%/32.7%，归母净利润分别为 1.87/2.53/3.39 亿元（2024-2025 年预测前值为 2.79/4.20 亿元），同比增长 38.8%/35.4%/34.1%，对应 EPS 0.46/0.62/0.83 元，PE 45.68/33.73/25.15，维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**特种订单复苏不及预期、卫星互联网建设不及预期、新产品研发进度不及预期，募投项目建设不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	401	456	636	870	1,155
YoY(%)	31.2	13.6	39.4	36.9	32.7
归母净利润(百万元)	123	134	187	253	339
YoY(%)	47.2	9.6	38.8	35.4	34.1
毛利率(%)	59.9	51.2	51.9	52.1	52.4
EPS(摊薄/元)	0.30	0.33	0.46	0.62	0.83
ROE(%)	17.3	8.1	10.2	12.1	14.0
P/E(倍)	69.5	63.4	45.68	33.73	25.15
P/B(倍)	11.9	5.1	4.6	4.0	3.5
净利率(%)	30.6	29.5	29.3	29.0	29.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	564	1472	1605	1809	2126	营业收入	401	456	636	870	1155
现金	165	291	569	622	839	营业成本	161	222	306	417	550
应收票据及应收账款	266	383	412	459	546	营业税金及附加	6	8	11	15	20
预付账款	6	27	29	33	39	营业费用	11	11	15	19	25
存货	85	127	151	182	210	管理费用	35	37	51	70	93
其他流动资产	41	645	445	513	492	研发费用	45	48	65	87	115
非流动资产	715	857	956	1115	1287	财务费用	1	-1	-11	-18	-27
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-19	-16	-17	-17
固定资产	281	374	516	686	872	公允价值变动收益	0	1	0	1	0
无形资产	192	208	214	223	231	投资净收益	0	10	7	8	7
其他非流动资产	242	274	226	206	185	营业利润	136	149	206	283	381
资产总计	1279	2329	2561	2924	3414	营业外收入	0	7	7	7	7
流动负债	220	301	346	434	563	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	35	38	36	37	37	利润总额	136	156	213	290	388
应付票据及应付账款	104	134	200	252	345	所得税	7	17	20	29	38
其他流动负债	81	130	110	145	182	税后利润	128	138	193	261	350
非流动负债	317	325	320	334	345	少数股东损益	6	4	6	8	11
长期借款	213	202	203	215	226	归属母公司净利润	123	134	187	253	339
其他非流动负债	105	123	117	119	118	EBITDA	170	193	250	338	449
负债合计	537	626	666	768	908						
少数股东权益	27	31	38	46	57	主要财务比率					
股本	366	407	407	407	407	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	19	802	802	802	802	成长能力					
留存收益	317	452	645	905	1255	营业收入(%)	31.2	13.6	39.4	36.9	32.7
归属母公司股东权益	714	1671	1858	2110	2449	营业利润(%)	44.8	9.9	38.2	37.3	34.7
负债和股东权益	1279	2329	2561	2924	3414	归属于母公司净利润(%)	47.2	9.6	38.8	35.4	34.1
						获利能力					
						毛利率(%)	59.9	51.2	51.9	52.1	52.4
						净利率(%)	30.6	29.5	29.3	29.0	29.3
						ROE(%)	17.3	8.1	10.2	12.1	14.0
						ROIC(%)	13.2	7.0	8.9	10.5	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.0	26.9	26.0	26.3	26.6
						流动比率	2.6	4.9	4.6	4.2	3.8
						速动比率	2.0	4.3	4.0	3.6	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	1.8	1.4	1.6	2.0	2.3
						应付账款周转率	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
						估值比率					
						P/E	69.5	63.4	45.7	33.7	25.1
						P/B	11.9	5.1	4.6	4.0	3.5
						EV/EBITDA	51.5	41.7	31.8	23.3	17.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn