

## 航天南湖 (688552)

### 收入与净利润出现阶段性波动，军贸与低空产业布局构筑未来多元增长曲线

#### 报告摘要

- 事件：公司4月26日公告，2023年公司营收（7.26亿元，-23.85%），归母净利润（1.02亿元，-34.66%），扣非归母净利润（0.78亿元，-49.72%），毛利率（33.38%，-8.43pcts），净利率（14.12%，-2.34pcts）。
- 公司2024年一季度营收（0.28亿元，-45.95%），归母净利润（-0.16亿元，同比增加0.93亿元），扣非归母净利润（-0.17亿元，同比减少0.07亿元），毛利率（3.99%，-21.46pcts），净利率（-58.71%，-25.15pcts）。
- 受市场需求波动以及销售产品结构变化影响，公司营收与盈利能力均出现下滑，2024年有望迎来拐点。2023年公司业务出现阶段性波动主要系受到市场需求影响，雷达及配套装备业务收入（5.86亿元，-34.42%）出现明显下降所致。2024年一季度仍未迎来拐点，主要系一季度占全年比例较小、波动性较大以及业务结构变化等因素所致。但从公司存货（3.87亿元，-12.33%）依然较高、2024年预计关联销售金额（4.26亿元，较去年实际发生金额增长101.26%）大幅增长等数据来看，公司下游需求确定性较强，当前在手订单较为充足，正在积极备货备产。
- 积极拓展海外军贸业务，布局低空经济等推动多元化发展格局。报告期内，公司军贸业务实现收入1.10亿元。由于近年全球地缘政治局势紧张，多国加速国防装备投入，我国军贸出口量显著增长，公司外贸有望持续快速增长。同时，公司积极向雷达配套上下游拓展，包括军用空管雷达、低空经济等应用方向，在传统业务与新业务的协同拓展应用下，有望促使公司业绩快速增长。
- 募投项目聚焦生产智能化改造与研发测试基地建设，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。公司于2023年5月在科创板上市，发行

投资评级

买入

首次评级

2024年04月30日

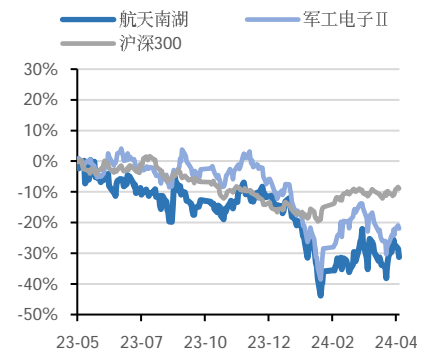
收盘价(元): 18.59

目标价(元): 22.00

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	337.25
总市值(百万)	6,269.44
流通股本(百万股)	81.48
流通市值(百万)	1,514.69
12月最高/最低价(元)	28.45/14.42
资产负债率(%)	14.63
每股净资产(元)	7.86
市盈率(TTM)	60.64
市净率(PB)	2.36
净资产收益率(%)	-0.61

#### 股价走势图



#### 作者

王宏涛 分析师  
SAC执业证书: S0640520110001  
联系电话: 010-59562525  
邮箱: wanght@avicsec.com

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

严慧 研究助理  
SAC执业证书: S0640123080006  
联系电话: 010-59562539  
邮箱: yanhui@avicsec.com

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

价为 21.17 元/股，募集资金总额为 17.85 亿元。公司拟使用募集资金开展项目建设，拟投入 4.86 亿元用于生产智能化改造项目，2.38 亿元用于研发测试基地建设项目，1.86 亿元用于补充流动资金，项目建设期为 3 年。

- 公司控股股东为北京无线电测量研究所，2022 年营业收入 62.80 亿元（为公司 2022 年营业收入的 6.59 倍），净利润 9.24 亿元（为公司 2022 年归母净利润的 5.89 倍），控股企业中涉及雷达产品业务的还包括航天新气象和航天广通公司。

我们的具体观点与判断如下：

- ① 公司业务层面，2023 年公司受市场需求波动以及销售产品结构变化等因素影响，公司营收与盈利能力出现下滑。但公司下游需求确定性较强，结合存货及预计关联交易数据等来看，**公司 2024 年业绩有望迎来反弹**。
- ② 行业需求层面，近年来伴随国际局势变化，我国对于防空预警雷达装备的**内需以及军贸出口需求旺盛**，公司积极拓展海外军贸业务，有望进一步打开市场空间，抬高公司收益天花板。
- ③ 公司未来发展层面，公司积极向雷达配套上下游方向拓展，包括军用空管雷达等应用方向，战略性布局低空产业，组建低空事业部，布局推动多元化发展格局，**在传统业务与新业务的协同拓展应用下，有望构筑多元增长曲线**。

具体内容详见正文。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 8.88 亿元、10.70 亿元和 12.67 亿元，归母净利润分别为 1.26 亿元、1.53 亿元及 1.84 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.46 元、0.55 元，我们给予买入评级，目标价为 22.00 元，分别对应 59 倍、48 倍及 40 倍 PE。

**风险提示：**军贸市场推广及落地存在不确定性；募投项目建设进度不及预期；军品研发周期较长；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）	953.01	725.69	888.32	1069.77	1267.04
增长率（%）	19.56	(23.85)	22.41	20.43	18.44
归母净利润（百万元）	156.81	102.46	126.65	153.81	184.35
增长率（%）	20.14	(34.66)	23.61	21.44	19.86
毛利率（%）	41.80	33.38	36.90	35.06	33.22
每股收益（元）	0.46	0.30	0.38	0.46	0.55

---

市盈率 PE	39.98	61.19	49.50	40.76	34.01
市净率 PB	6.55	2.35	2.25	2.15	2.03
净资产收益率 ROE (%)	16.38	3.84	4.55	5.27	5.97

资料来源：iFind, 公司公告, 中航证券研究所

## 正文目录

一、 营收与盈利能力短期出现下滑，中长期下游需求无忧.....	5
（一） 受市场需求波动以及销售产品结构变化影响，公司营收与盈利能力出现下滑 .....	5
（二） 研发维持高力度，有望构筑业绩拓展核心驱动力.....	7
（三） 预计关联销售金额大幅增长，凸显公司在手订单充足.....	7
二、 完成科创板上市，募投项目进一步提升公司核心竞争力.....	7
三、 积极拓展海外军贸业务，推动多元化发展格局 .....	8
（一） 雷达及配套装备业务.....	8
（二） 雷达零部件业务.....	9
四、 投资建议.....	9
五、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1 公司 2023 年营业收入（单位：亿元；%） .....	5
图 2 公司 2023 年归母净利润（单位：亿元；%） .....	5
图 3 2023 年公司各业务收入（单位：亿元） .....	6
图 4 2023 年公司各业务毛利率（单位：%） .....	6
图 5 公司与可比公司雷达业务收入对比情况（单位：亿元） .....	6
图 6 公司与可比公司雷达业务毛利率对比情况（单位：%） .....	6
图 7 2023 年三费情况（单位：百万元） .....	7
图 8 2023 年研发投入情况（单位：百万元；%） .....	7
图 9 公司募集资金拟投资建设项目 .....	8
表 1 公司各业务预测表 .....	10

## 一、营收与盈利能力短期出现下滑，中长期下游需求无忧

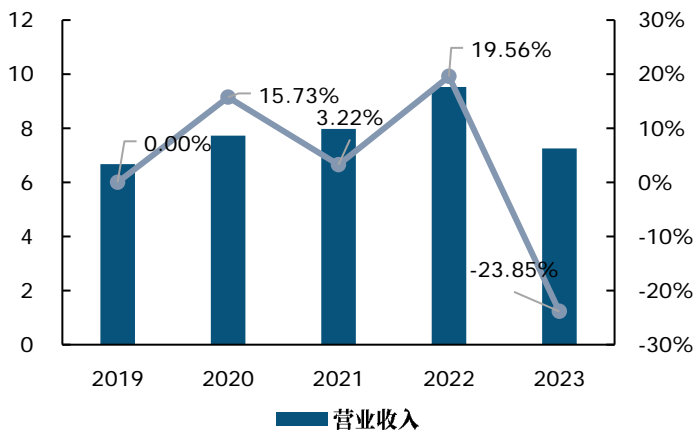
2023 年受市场需求波动以及销售产品结构变化影响，公司营收与归母净利润均出现明显下滑，但伴随国际局势变化，我国对于防空预警雷达装备的内需以及军贸出口需求旺盛，同时公司不断提升传统业务与新业务的协同拓展应用，有望促使公司收入规模与盈利能力同步增长。同时，公司研发费用仍保持较高水平，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。从存货及关联销售预计情况来看，公司在手订单充足，相关业绩收入有望尽快兑现至 2024 年利润表中。

### （一）受市场需求波动以及销售产品结构变化影响，公司营收与盈利能力出现下滑

2023 年，公司营业收入（7.26 亿元，-23.85%）有所下降，主要系报告期内受到行业政策、市场需求及产品交付减少影响所致，具体来看主要为雷达及配套装备业务收入（5.86 亿元，-34.42%）出现下滑；毛利率（33.38%，-8.43pcts）波动下降，主要系公司销售产品类型结构差异所致；归母净利润（1.02 亿元，-34.66%）与扣非归母净利润（0.78 亿元，-49.72%）明显下滑，净利率（14.12%，-2.34pcts）有所下降，主要系信用减值损失（2214.96 万元，+219.98%）大幅增加等原因所致。

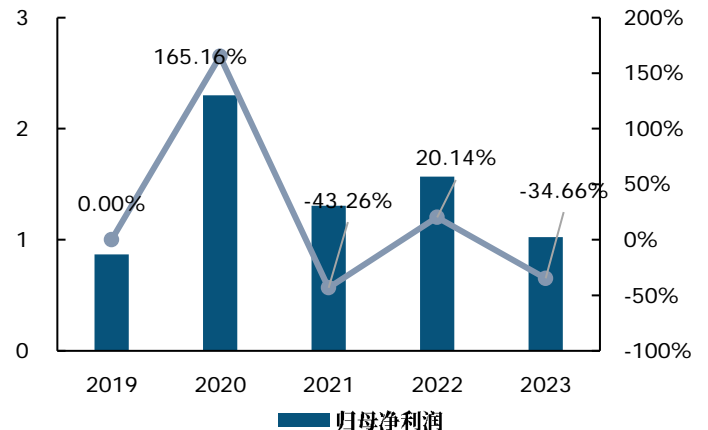
2024 年一季度，公司营收（0.28 亿元，-45.95%）下滑仍未出现拐点，归母净利润（-0.16 亿元，同比增加 0.93 亿元）有所上升，扣非归母净利润（-0.17 亿元，同比减少 0.07 亿元）基本稳定，毛利率（3.99%，-21.46pcts）与净利率（-58.71%，-25.15pcts）均出现下降。我们认为主要系公司业务的收入和净利润季节性变化明显，一季度占全年比例较小、波动性大，且公司销售产品类型结构发生变化所致。

图1 公司 2023 年营业收入（单位：亿元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司 2023 年归母净利润（单位：亿元；%）



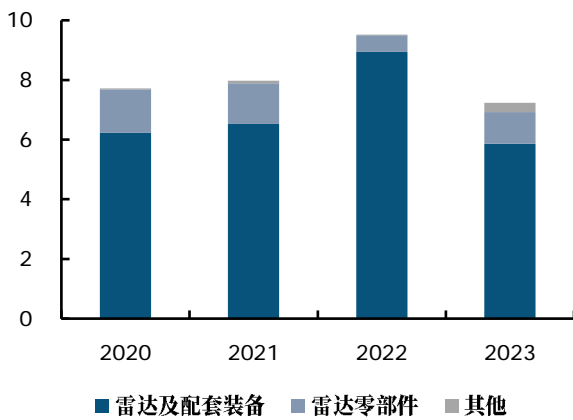
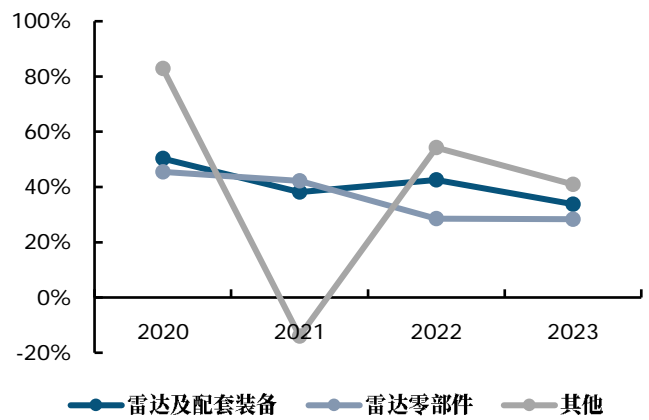
资料来源：iFinD，中航证券研究所

具体到各细分业务，收入及盈利情况如下。

① **雷达及配套装备**：2023 年营收（5.86 亿元，-34.42%）出现明显下滑，占总收入比例为 80.93%，毛利率（33.79%，-8.78pcts）明显下降。营收与毛利率明显下降主要系产品交付减少、交付产品类型差异所致。

② **雷达零部件**：2023 年营收（1.06 亿元，+90.43%）高速增长，占总收入比例为 14.66%，主要系交付雷达备件产品增加所致。毛利率（28.35%，-0.14pcts）基本稳定。

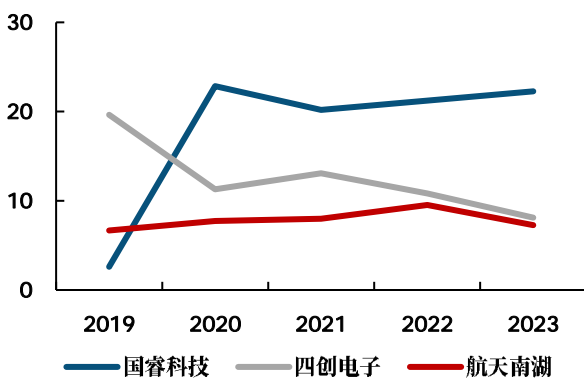
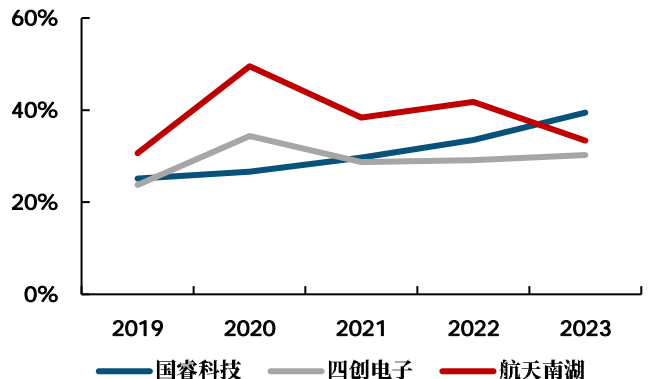
③ **其他业务**：2023 年实现营收（0.32 亿元，+1264.19%）大幅增长，占总收入比例为 4.41%，主要系雷达整机修理业务及电镀业务增加所致。毛利率（40.98%，-13.24pcts）明显下降，主要系产品类型差异所致。

**图3 2023 年公司各业务收入（单位：亿元）**

**图4 2023 年公司各业务毛利率（单位：%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

资料来源：iFinD，中航证券研究所

另外，我们选取上市公司国睿科技和四创电子作为可比公司，并将两家公司的雷达相关产品业务的营收和毛利率与公司进行对比，如下图所示，可以看出公司较其他两家可比公司收入规模相对较小，但毛利率情况较好。公司近年来毛利率波动较大的原因主要系军品差价、产品结构变化以及各类产品毛利率自身波动所致。

**图5 公司与可比公司雷达业务收入对比情况（单位：亿元）**

**图6 公司与可比公司雷达业务毛利率对比情况（单位：%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

资料来源：iFinD，中航证券研究所

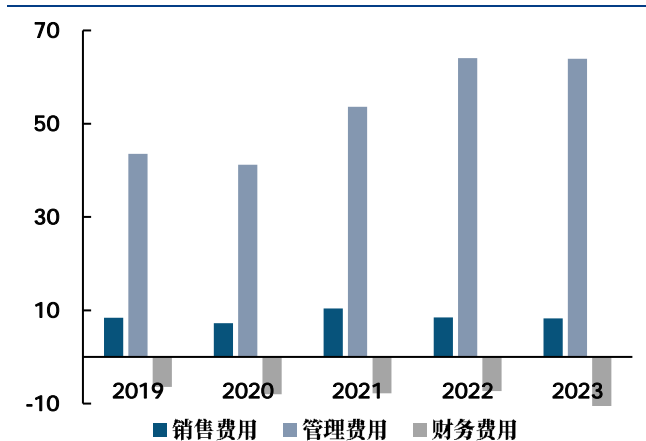
综上，我们认为，受到行业政策、市场需求和产品交付影响，公司 2023 年业绩出

现一定下滑，且 2024 年一季度仍未出现拐点。但近年来伴随国际局势变化，我国对于防空预警雷达装备的内需以及军贸出口需求旺盛，同时公司不断提升传统业务与新业务的协同拓展应用，有望促使公司收入规模与盈利能力同步增长。

## （二）研发维持高力度，有望构筑业绩拓展核心驱动力

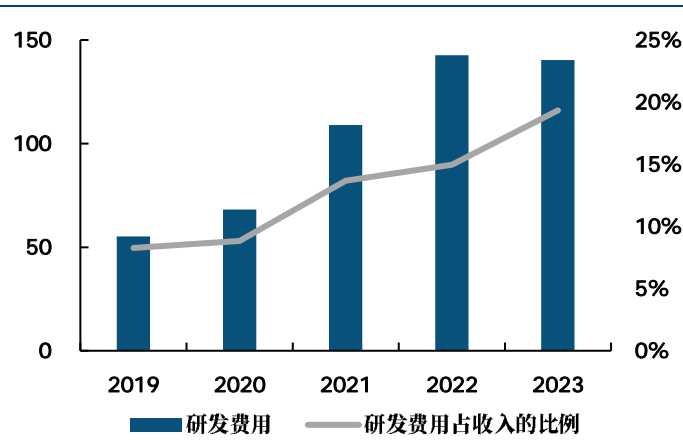
费用方面，2023 年公司三费率（5.57%，-1.27pcts）有所下降，其中财务费用率（-4.38%，-3.61pcts）明显下降，主要系报告期内发行股票收到募集资金后，银行存款余额较上年同期增加所致。公司研发费用率（19.34%，+4.36pcts）有所上升，研发人员数量（361 人，+14.97%）快速增加，从公司在研项目来看，主要聚焦于新型防空预警雷达、探测识别装备等产品研发，与公司主营业务高度契合，预计也将成为公司收入拓展、业绩持续快速增长的核心驱动力。

图7 2023 年三费情况（单位：百万元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图8 2023 年研发投入情况（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

## （三）预计关联销售金额大幅增长，凸显公司在手订单充足

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金流净额（3.11 亿元，同比增加 5.97 亿元）大幅增长，主要系报告期内销售回款增加所致；投资活动现金流净额（-11.75 亿元，同比减少 12.78 亿元）大幅减少，主要系报告期内办理银行定期存款及购买大额存单较上年同期增加所致；筹资活动现金流净额（16.09 亿元，同比增加 16.56 亿元）大幅增长，主要系报告期内发行股票收到募集资金所致。

其他财务数据方面，2023 年底，公司存货（3.87 亿元，-12.33%）有所下降，但依旧较高，合同负债（1.18 亿元，-44.36%）与应收账款（2.74 亿元，-68.36%）下降明显。

此外，公司 2024 年预计关联销售新签合同金额为 4.26 亿元（较去年实际发生金额增长 101.26%）。结合公司以销定产模式，我们判断，公司当前在手订单较为充足，正在积极备货备产。

## 二、完成科创板上市，募投项目进一步提升公司核心竞争力



公司于 2023 年 5 月在科创板上市，发行价为 21.17 元/股，募集资金总额为 17.85 亿元。公司拟使用募集资金开展项目建设，拟投入 4.86 亿元用于生产智能化改造项目，2.38 亿元用于研发测试基地建设项目，1.86 亿元用于补充流动资金。如下表所示。

**图9 公司募集资金拟投资建设项目**

序号	投资项目	投资总额（亿元）	建设期
1	生产智能化改造项目	4.86	3 年
2	研发测试基地建设项目	2.38	3 年
3	补充流动资金	1.86	
	合计	9.10	

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

我们认为，公司募集资金投资项目主要围绕主营业务和发展战略展开，项目达产后，将有利于扩大公司防空预警雷达产品的产能，进一步完善产业链和产品结构，提升装备生产能力和产品技术水平，进一步增强核心竞争力。

### 三、积极拓展海外军贸业务，推动多元化发展格局

公司主要从事防空预警雷达的研发、生产、销售和服务，自成立以来一直从事防空预警雷达研制生产，数十年来积累了丰富的研究成果和生产经验，形成了一整套完备的研发、采购、生产、销售体系，是我国防空预警雷达主要生产单位之一，公司的防空预警雷达产品已成为我国防空预警领域的主力装备，在军方客户中广泛应用，产品已覆盖多个军种，同时公司也积极加强国外用户拓展，推动产品持续走向国际市场。

#### （一）雷达及配套装备业务

公司雷达产品主要为防空预警雷达，雷达配套产品主要为雷达防护设备、雷达测试设备、雷达模拟设备、雷达抗干扰训练系统等。雷达及配套装备业务 2023 年营收（5.86 亿元，-34.42%）明显下降，营收占比 80.93%，毛利率（33.79%，-8.78pcts）明显下降。营收与毛利率明显下降主要系产品交付减少、交付产品类型差异所致。具体业务及产品情况如下。

##### ① 防空预警雷达

公司雷达产品主要为防空预警雷达，具体包括警戒雷达和目标指示雷达等产品。警戒雷达主要用于对重点空域进行持续监视，探测发现威胁目标，为防空作战提供及时、准确、可靠的情报信息。目标指示雷达通常是防空武器系统作战部队提供防区内准确空情的防空预警雷达，在探测精度、分辨率、机动性及与防空武器系统信息交联等方面要求较高，支撑防空武器系统完成目标打击。公司防空预警雷达主要应用于国防军事领域，为我国国防现代化建设供了有力的支撑。此外，公司研制了多型用于出口的防空预警雷达产品，现已出口多个国家作为主战装备使用。

##### ② 雷达配套装备



公司的雷达配套装备主要包括防空预警领域的雷达防护设备、雷达测试设备、雷达模拟设备、雷达抗干扰训练系统等。雷达防护设备主要指通过电磁特征模拟和伪装等多种手段对被保护雷达进行防护的设备；雷达测试设备主要用于检测雷达设备是否存在故障，满足客户对产品的维修测试需求；雷达模拟设备主要通过模拟雷达目标和作战环境回波特征，实现非真实作战场景下对雷达操作人员的训练和考核；雷达抗干扰训练系统主要用于对雷达产品的抗干扰能力以及雷达操作人员的抗干扰能力进行评估，可为人员抗干扰操作训练提供有效的指导。

报告期内，公司中标某军用空管雷达配套设备研制项目，推进 1 型雷达产品的出口立项审批、签订 1 型雷达军贸合同，军贸业务实现收入 1.10 亿元。组建低空事业部，拓宽产业新赛道。

## （二）雷达零部件业务

雷达零部件业务方面，2023 年营收（1.06 亿元，+90.43%）高速增长，占总收入比例 14.66%，主要系交付雷达备件产品增加所致。毛利率（28.35%，-0.14pcts）基本稳定。

雷达零部件主要是防空预警雷达维修器材、雷达配套部整件等零部件产品。雷达维修器材主要用于雷达产品的日常维修、维护以及战损补充的部组件产品及其他配套的零部件产品；雷达配套部整件主要包含雷达配套天线及模块部整件等。

整体来看，受益于我国通过军费在武器装备方面的长期投入，近年来，国产装备质量和种类均获得了显著的提升。另一方面，受俄乌冲突及巴以冲突等事件影响，全球地缘政治环境趋于紧张，多国开始加速国防装备投入。**伴随国际局势变化，我国军贸出口量出现显著增长。无论从内需还是外贸层面，公司下游需求无忧。同时，公司积极向雷达配套上下游拓展，如军用空管雷达等方向。在传统业务与新业务的协同拓展应用下，有望促使公司业绩快速增长。**目前，我国低空经济仍处于产业快速发展的早期，在飞行器制造、基础设施上将有望先行迎来高速发展；同时，随着空域有序开放、更多示范性场景落地，低空经济将越来越走进大众生活，为经济发展带来新动能。**公司战略性布局低空经济领域，组建低空事业部，有助于拓宽产业新赛道。**

## 四、投资建议

公司是我国防空预警雷达主要生产单位之一，数十年来积累了丰富的研究成果和生产经验，在高机动、低空目标预警探测等方面具备较强的竞争优势公司。公司控股股东为北京无线电测量研究所，2022 年营业收入 62.80 亿元（为公司 2022 年营业收入的 6.59 倍），净利润 9.24 亿元（为公司 2022 年归母净利润的 5.89 倍），控股企业中涉及雷达产品业务的还包括航天新气象以及航天广通公司。具体投资建议如下：

1. 2023 年公司受市场需求波动以及销售产品结构变化等因素影响，公司营收与盈

利能力出现下滑。但公司下游需求确定性较强，结合存货及关联交易数据等来看，**公司2024年业绩有望迎来反弹。**

2. 近年来伴随国际局势变化，我国对于防空预警雷达装备的内需以及军贸出口需求旺盛，公司**积极拓展海外军贸业务，有望进一步打开市场空间，抬高公司收益天花板。**

3. 公司积极向雷达配套上下游方向拓展，包括军用空管雷达等应用方向，战略性布局低空产业，组建低空事业部，布局推动多元化发展格局，在传统业务与新业务的协同拓展应用下，**有望构筑多元增长曲线。**

4. 公司2023年完成科创板上市，募投项目围绕主营业务和发展战略展开，**有助于扩大公司防空预警雷达产品的产能，进一步提升公司核心竞争力。**

基于以上观点，我们预计公司2024-2026年的营业收入分别为8.88亿元、10.70亿元和12.67亿元，归母净利润分别为1.26亿元、1.53亿元及1.84亿元，EPS分别为0.38元、0.46元、0.55元，我们给予买入评级，目标价为22.00元，分别对应59倍、48倍及40倍PE。

表1 公司各业务预测表

公司各业务预测表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E
雷达及配套装备	营收	586.49	721.38	872.87	1038.72
	成本	388.29	447.26	558.64	685.55
	毛利	198.19	274.12	314.23	353.16
	毛利率	33.79%	38.00%	36.00%	34.00%
雷达零部件	营收	106.25	127.50	150.44	174.52
	成本	76.12	91.80	109.82	129.14
	毛利	30.12	35.70	40.62	45.37
	毛利率	28.35%	28.00%	27.00%	26.00%
其他	营收	31.93	38.32	45.21	52.45
	成本	18.84	21.07	25.77	30.94
	毛利	13.09	17.24	19.44	21.50
	毛利率	40.98%	45.00%	43.00%	41.00%
合计	营收	725.69	888.32	1069.77	1267.04
	成本	483.46	560.52	694.67	846.11
	毛利	242.22	327.80	375.10	420.93
	毛利率	33.38%	36.90%	35.06%	33.22%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

## 五、风险提示

军贸市场推广及落地存在不确定性；募投项目建设进度不及预期；军品研发周期较长；产品所处市场竞争加剧，盈利能力下滑。



报表预测		单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>利润表</b>							
营业收入	797.07	953.01	725.69	888.32	1,069.77	1,267.04	
减: 营业成本	491.06	554.61	483.46	560.52	694.67	846.11	
税金及附加	1.30	6.76	6.04	5.33	6.95	8.11	
<b>主营业务利润</b>	<b>304.72</b>	<b>391.64</b>	<b>236.18</b>	<b>322.47</b>	<b>368.15</b>	<b>412.82</b>	
减: 销售费用	10.37	8.49	8.28	10.66	10.70	12.67	
管理费用	53.64	64.03	63.92	54.19	65.26	65.89	
研发费用	108.92	142.72	140.35	143.91	149.77	159.65	
财务费用	-7.81	-7.35	-31.77	-7.48	-7.89	-8.42	
<b>经营性利润</b>	<b>139.59</b>	<b>183.75</b>	<b>55.40</b>	<b>121.19</b>	<b>150.32</b>	<b>183.03</b>	
加: 资产减值损失	-0.86	-3.35	-6.88	-4.17	-5.02	-5.94	
信用减值损失	-14.97	-18.46	22.15	-2.26	-2.72	-3.22	
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	0.00	-0.02	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	
其他收益	13.39	1.49	30.39	15.09	15.09	15.09	
<b>营业利润</b>	<b>137.16</b>	<b>163.41</b>	<b>101.06</b>	<b>129.84</b>	<b>157.66</b>	<b>188.95</b>	
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	0.07	0.01	0.04	0.04	0.04	0.04	
减: 营业外支出	0.00	0.03	0.49	0.17	0.17	0.17	
<b>利润总额</b>	<b>137.23</b>	<b>163.39</b>	<b>100.61</b>	<b>129.71</b>	<b>157.53</b>	<b>188.81</b>	
减: 所得税	6.71	6.58	-1.84	3.06	3.72	4.46	
<b>净利润</b>	<b>130.52</b>	<b>156.81</b>	<b>102.46</b>	<b>126.65</b>	<b>153.81</b>	<b>184.35</b>	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>130.52</b>	<b>156.81</b>	<b>102.46</b>	<b>126.65</b>	<b>153.81</b>	<b>184.35</b>	
<b>资产负债表</b>							
货币资金	685.05	304.87	2,085.07	2,187.26	2,320.66	2,484.91	
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收票据	48.34	6.62	28.08	31.47	37.90	44.89	
应收账款	265.08	866.47	274.11	479.54	577.49	683.98	
预付账款	9.21	10.05	4.19	8.25	9.94	11.77	
其他应收款	0.44	0.42	15.25	6.52	7.85	9.29	
存货	439.92	441.73	387.26	465.85	577.34	703.21	
其他流动资产	3.69	9.69	43.96	22.32	26.88	31.83	
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	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	65.10	77.20	305.69	298.87	287.81	272.53	
无形资产和开发支出	96.70	95.34	95.87	79.89	63.91	47.93	
其他非流动资产	3.74	38.72	30.53	30.53	30.53	30.53	
<b>资产总计</b>	<b>1,617.27</b>	<b>1,851.11</b>	<b>3,270.00</b>	<b>3,610.50</b>	<b>3,940.32</b>	<b>4,320.90</b>	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	227.84	269.58	108.58	219.47	272.00	331.29	
应付账款	408.22	363.45	365.97	419.19	519.51	632.78	
预收账款	0.08	0.08	0.00	0.05	0.07	0.08	
合同负债	98.96	211.90	117.90	150.71	181.49	214.96	
其他应付款	12.56	39.41	4.89	19.94	24.72	30.11	
长期借款	1.03	0.40	0.05	-0.02	-0.09	-0.16	
其他负债	34.02	8.69	4.43	19.04	22.15	25.51	
<b>负债合计</b>	<b>782.71</b>	<b>893.50</b>	<b>601.83</b>	<b>828.39</b>	<b>1,019.84</b>	<b>1,234.56</b>	
股本	252.94	252.94	337.25	337.25	337.25	337.25	
资本公积	55.72	55.72	1,628.03	1,628.03	1,628.03	1,628.03	
留存收益	525.90	648.95	702.90	816.83	955.20	1,121.05	
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>834.56</b>	<b>957.61</b>	<b>2,668.18</b>	<b>2,782.11</b>	<b>2,920.48</b>	<b>3,086.33</b>	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>股东权益合计</b>	<b>834.56</b>	<b>957.61</b>	<b>2,668.18</b>	<b>2,782.11</b>	<b>2,920.48</b>	<b>3,086.33</b>	
负债和股东权益合计	1,617.27	1,851.11	3,270.00	3,610.50	3,940.32	4,320.90	
投入资本(IC)	230.25	748.44	655.73	683.66	706.70	727.96	
<b>现金流量表</b>							
资本支出	25.46	49.63	150.26	0.00	-0.00	0.00	
自由现金流	-85.17	-356.73	246.45	91.56	123.20	155.02	
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期带息债务增加	1.03	-0.64	-0.34	-0.07	-0.07	-0.07	
股权筹资额				0.00	0.00	0.00	
支付普通股股利	0.00	47.21	0.00	12.71	15.44	18.50	
长期投资	-150.00	152.72	-1,021.72	-0.35	-0.35	-0.35	
经营性现金净流量	-62.85	-286.22	310.55	107.86	141.38	174.77	
投资性现金净流量	-161.40	103.70	-1,174.61	-0.36	-0.36	-0.36	
筹资性现金净流量	-90.22	-46.93	1,608.59	-5.31	-7.62	-10.16	
<b>现金流量净额</b>	<b>-314.47</b>	<b>-229.46</b>	<b>744.53</b>	<b>102.19</b>	<b>133.40</b>	<b>164.25</b>	
货币资金的期初余额	843.33	528.86	299.40	1,043.93	1,146.12	1,279.52	
货币资金的期末余额	528.86	299.40	1,043.93	1,146.12	1,279.52	1,443.77	
企业自由现金流	-85.17	-356.73	246.45	91.56	123.20	155.02	
权益自由现金流	-76.71	-350.31	278.46	98.78	130.83	163.17	

资料来源: 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, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@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