

## 航天环宇 (688523)

### 2023 年报及 2024 年一季度报点评：业务横跨“卫星互联网”、“低空经济”与“民机”，构建公司快速发展驱动力

#### 报告摘要

◆ 事件：公司4月30日公告，2023年公司营收（4.56亿元，+13.65%），归母净利润（1.34亿元，+9.63%），扣非归母净利润（0.98亿元，-14.47%），毛利率（51.19%，-8.47pcts），净利率（30.30%，-1.65pcts）。

公司2024年一季度营收（4360.56万元，+71.79%），归母净利润（405.29万元，-27.27%），扣非归母净利润（-210.07万元，同比减少180.64万元），毛利率（35.97%，-23.38pcts），净利率（10.33%，-10.51pcts）。

◆ 营收与归母净利润快速增长，受产品结构变化及客户降价影响毛利率有所下降

2023年公司营收（4.56亿元，+13.65%）快速增长，具体来看主要系宇航及通信产品营收（2.86亿元，+34.06%）快速增长所致。归母净利润（1.34亿元，+9.63%）稳定增长，扣非归母净利润（0.98亿元，-14.47%）有所下降，毛利率（51.19%，-8.47pcts）有所下降，主要系产品结构变化、下游主机或总体客户降价所致，净利率（30.30%，-1.65pcts）下降幅度低于毛利率，主要系公司期间费用率（20.79%，-2.12pcts）有所下降、投资收益（992.25万元，同比增加979.84万元）与其他收益（2656.83万元，同比增加1750.45万元）大幅增加所致。

公司2024年一季度营收（4360.56万元，+71.79%）高速增长，主要系航空工艺装备收入增加所致；毛利率（35.97%，-23.38pcts）有所下降，系产品价格及结构变化所致；归母净利润（405.29万元，-27.27%）有所下降，净利率（10.33%，-10.51pcts）下降幅度低于毛利率，主要系期间费用率（43.56%，-19.71pcts）明显下降原因所致。

◆ 宇航及通信产业业务快速增长，身处航空航天高景气发展赛道

投资评级

买入

维持评级

2024年05月08日

收盘价(元):

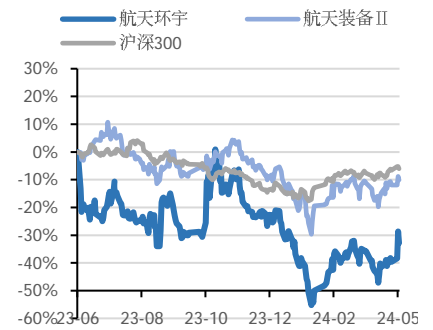
22.85

目标价(元):

#### 公司基本数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本(百万股)     | 406.88      |
| 总市值(百万)      | 9,297.21    |
| 流通股本(百万股)    | 36.42       |
| 流通市值(百万)     | 832.30      |
| 12月最高/最低价(元) | 35.72/14.20 |
| 资产负债率(%)     | 24.75       |
| 每股净资产(元)     | 4.07        |
| 市盈率(TTM)     | 69.98       |
| 市净率(PB)      | 5.61        |
| 净资产收益率(%)    | 0.24        |

#### 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

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

公司主营业务专注于航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造，主要为航空航天领域科研院所和总体单位的科研生产任务提供技术方案解决和产品制造的配套服务。公司客户包括航天科技、中国电科、航天科工、中科院、航空工业、中国商飞、中国航发等。

邮箱: yanhui@avicsec.com

#### 相关研究报告

2023 年中报点评：营收与归母净利润实现双高速增长，IPO 募投聚焦卫星通信与测控测试装备 —2023-09-14

① **宇航及通信产品**：2023 年营收（2.86 亿元，+34.06%）快速增长，营收占比 36.92%，毛利率（56.13%，-8.56pcts）有所下降。

宇航板块业务主要包括承担星载微波天线、微波器件、机构结构、热控、星体结构及太阳翼等核心零部件的工艺技术研究、精密制造、装配、测试、环境试验等任务。卫星通信及测控测试设备板块产品主要包括卫星通信天线、地面测控天线和特种测试设备三个类别。

报告期内，公司太赫兹高增益天线、天基天线、缝隙阵天线、星体结构等多个宇航产品完成工艺技术攻关和生产交付；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成功研制与交付，公司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突破，产品型谱进一步丰富；多个高精度紧缩场反射面项目成功交付并投入使用。

② **航空航天工艺装备**：2023 年营收（1.25 亿元，+6.05%）稳定增长，营收占比 16.17%，毛利率（42.69%，-13.47pcts）有所下降。

产品主要包括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。

报告期内，公司完成了 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。

此外，公司 2024 年 4 月公告，子公司湖南飞宇中标“上海飞机制造有限公司 C929 项目复材工装框架协议项目”，成交金额不超过 1.75 亿元（约为 2023 年总收入的 38.36%）。

③ **航空产品**：2023 年营收（0.45 亿元，-33.70%），营收占比 5.82%，毛利率（43.50%，-6.46pcts）有所下降。

产品主要包括复合材料结构件、复合材料功能件、金属零部件。

报告期内，公司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，逐步转入批量生产交付阶段。

整体来看，公司所处航空航天赛道正处于高景气发展阶段。航天产业方面，《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。航空产业方面，我国低空经济仍处于产业快速发展的早期，在飞行器制造、基础设施上将有希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。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、商业航天以及低空经济等领域的快速发展，公司紧跟国家政策指引积极拓展产品应用及业务板块，有望创造新的盈利增长点。**

#### ◆ 预计关联销售金额大幅增长，凸显公司在手订单充足

费用方面，2023年公司三费率（10.25%，-1.41pcts）有所下降，具体来看销售费用率（2.43%，-0.20pcts）、管理费用率（8.07%，-0.77pcts）、财务费用率（-0.26%，-0.45pcts）均有所下降，其中财务费用率下降主要系存款利息收入增加所致。公司研发费用（0.48亿元，+6.55%）稳中有升，研发人员数量（148人，+33.33%）快速增长。截至2023年底，公司在研项目27项，主要集中在无人机翼面结构、复材壁板成型、民机结构工艺装备、机动式测控数传天线、车载自动折展侦收天线等研究方向，**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（0.39亿元，-62.97%）明显减少，主要系购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期增加83.77%，由于材料成本较高的通信产品及航空航天工艺装备任务增长，预付材料款及存货增加，采购端资金占用增加等原因所致；投资活动现金流净额（-7.73亿元，同比减少6.20亿元）大幅减少，主要系公司使用闲置募集资金购买结构性存款所致；筹资活动现金流净额（8.49亿元，+887.68%）大幅增长，主要系公开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（1.27亿元，+48.39%）快速增长，其中原材料（0.48亿元，+106.06%）大幅增长；应收账款（3.15亿元，+61.83%）高速增长。此外，公司2024年预计关联销售新签合同金额为1.35亿元（较去年实际发生金额增长173.40%）。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。**

#### ◆ 积极开展产业园区建设，聚焦主业扩充产能

公司于 2023 年 6 月在科创板上市，根据招股说明书披露，公司拟投资 6.00 亿元用于军民两用通信、测控与测试装备产业化项目。项目预计 2025 年 9 月底达到可使用状态。项目产品配套用于卫星通信地球站、低轨互联网、应急通信、大型高精度紧缩场、大型射电望远镜、太赫兹天线等国家重点工程和高新技术装备，属于航空产业园建设的重要组成部分。

截至 2023 年末，公司环宇航空产业园已经建设完成超 8 万平方米，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。该产业园规划了卫星通信天线、测控测试天线、数据链产品、高端复合材料零部件、大型高精度测试装备的产业化能力。

报告期内，公司自贡 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，预计于 2024 年上半年部分投产。自贡航空产业园主要建设复合材料零部件制造能力，无人机部组件、整机装配及测试能力。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。

我们认为，公司积极围绕主营业务和发展战略开展产业园区建设，园区建成达产后，将有利于扩大公司宇航及通信产品、无人机部组件等产品的生产配套能力，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。

#### ◆ 开展股份回购，践行“提质增效重回报”

公司 2024 年 2 月公告，拟使用 IPO 部分超募资金以集中竞价方式回购公司股份，回购资金总额不低于 5000 万元、不高于 1 亿元，回购价格不超过人民币 30 元/股，回购股份用于员工持股或股权激励计划。截至 2024 年 4 月底，已累计回购 247.25 万股（占总股本 0.61%）。

公司积极开展股份回购，有利于公司践行“提质增效重回报”行动方案，维护公司股价稳定，树立良好的市场形象。后续回购股份拟用于开展股权激励，有利于充分调动公司管理团队以及核心骨干的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益绑定，谋求长远发展。

#### ◆ 投资建议

公司作为一家致力于服务国防军工、航空航天等领域的高新技术企业，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。具体投资建议如下：

1. 2023 年公司营收与归母净利润稳定增长，其中宇航及通信业务快速增长，各业务毛利率水平有所下降。从存货以及预计关联销售金额等数据高速增长来看，**公司 2024 年业绩有望持续快速增长。**

2. 公司所处航空航天赛道正处于高景气发展阶段，且横跨民机、低空经济以及商业航天等多个高景气发展、市场关注度高的领域，**有望迎来业绩与估值双层提升的戴维斯双击。**

3. 公司围绕主营业务和发展战略，开展环宇航空产业园与自贡无人机产业园建设，**有利于扩大公司宇航及通信产品、无人机部组件等产品的生产及配套能力，进一步增强公司的核心竞争力；**

4. 公司积极开展股份回购，**有利于公司更好地开展市值管理，维护股价稳定，树立良好的市场形象。**后续回购股份拟用于开展股权激励，**有望进一步调动公司管理团队以及核心骨干的积极性，谋求长远发展。**

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 5.84 亿元、7.61 亿元和 10.10 亿元，归母净利润分别为 1.70 亿元、2.20 亿元及 2.93 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.54 元、0.72 元，我们维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

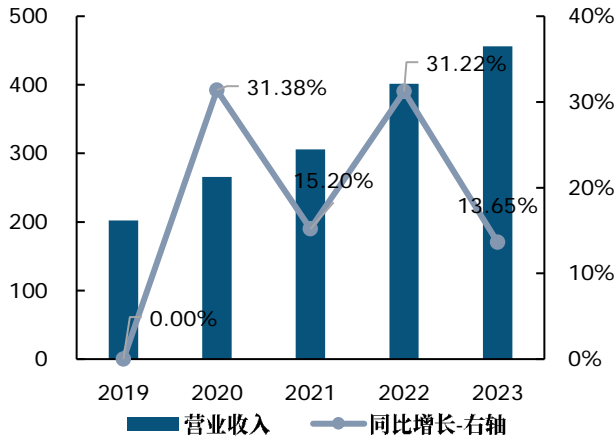
产业园建设进度不及预期；下游需求不及预期；产能消化不及预期；上游原材料成本波动。

| 财务数据与估值        | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E   |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 (百万元)     | 401.42 | 456.20 | 583.97 | 761.03 | 1009.85 |
| 增长率 (%)        | 31.22  | 13.65  | 28.01  | 30.32  | 32.69   |
| 归母净利润 (百万元)    | 122.57 | 134.38 | 169.99 | 219.90 | 292.77  |
| 增长率 (%)        | 47.10  | 9.63   | 26.50  | 29.36  | 33.14   |
| 毛利率 (%)        | 59.91  | 51.25  | 51.05  | 52.62  | 54.01   |
| 每股收益 (元)       | 0.30   | 0.33   | 0.42   | 0.54   | 0.72    |
| 市盈率 PE         | 80.50  | 73.43  | 58.04  | 44.87  | 33.70   |
| 市净率 PB         | 13.82  | 5.90   | 5.36   | 4.79   | 4.19    |
| 净资产收益率 ROE (%) | 17.17  | 8.04   | 9.23   | 10.67  | 12.44   |

资料来源：iFind，中航证券研究所

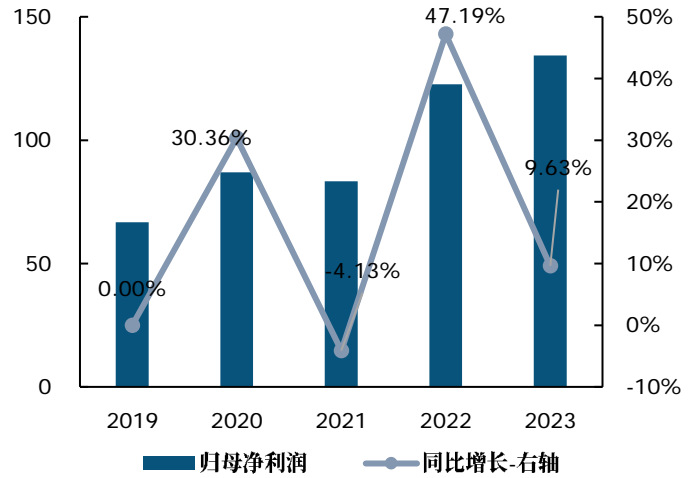
● 2019-2023 年公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速 (单位: 百万元; %)



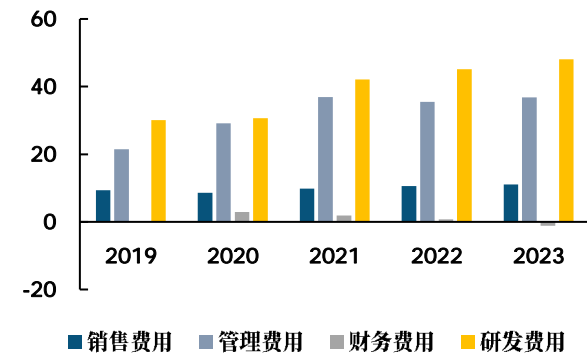
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)



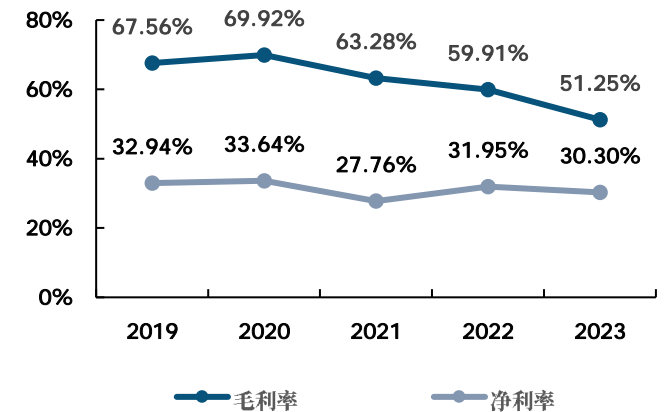
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司年报期间费用情况 (单位: 百万元)



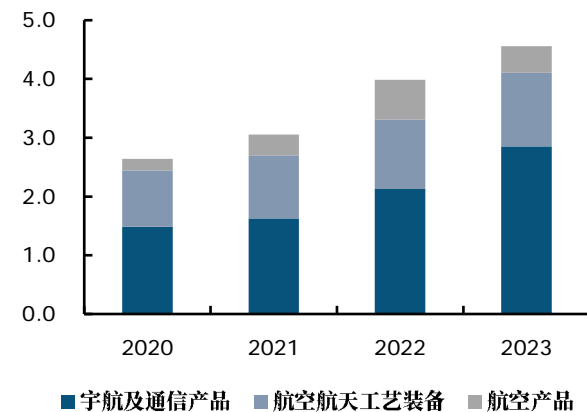
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司年报毛利率与净利率 (单位: %)



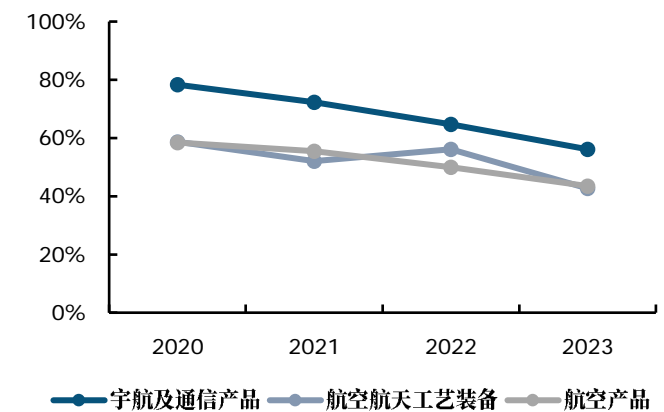
资料来源: Wind, 中航证券研究所

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           |  |
| <b>利润表</b>        |                 |                 |                 |                 |                 |                 |  |
| 营业收入              | 305.91          | 401.42          | 456.20          | 583.97          | 761.03          | 1,009.85        |  |
| 减: 营业成本           | 112.33          | 160.93          | 222.40          | 285.88          | 360.56          | 464.45          |  |
| 税金及附加             | 5.61            | 6.50            | 8.10            | 9.34            | 15.98           | 25.25           |  |
| <b>主营业务利润</b>     | <b>187.97</b>   | <b>233.99</b>   | <b>225.70</b>   | <b>288.75</b>   | <b>384.49</b>   | <b>520.15</b>   |  |
| 减: 销售费用           | 9.86            | 10.56           | 11.09           | 14.02           | 22.83           | 30.30           |  |
| 管理费用              | 36.93           | 35.49           | 36.83           | 23.36           | 30.44           | 42.41           |  |
| 研发费用              | 42.14           | 45.15           | 48.11           | 49.64           | 70.78           | 98.96           |  |
| 财务费用              | 1.90            | 0.75            | -1.18           | 8.05            | 4.15            | 1.14            |  |
| <b>经营性利润</b>      | <b>97.14</b>    | <b>142.03</b>   | <b>130.84</b>   | <b>193.69</b>   | <b>256.29</b>   | <b>347.34</b>   |  |
| 加: 资产减值损失         | -1.18           | -2.39           | -3.10           | -3.23           | -4.21           | -5.59           |  |
| 信用减值损失            | -6.63           | -13.04          | -15.80          | -17.28          | -22.52          | -29.89          |  |
| 其他经营损益            | 0.00            | 0.00            | -0.00           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |  |
| 投资收益              | 0.06            | 0.12            | 9.92            | 3.37            | 3.37            | 3.37            |  |
| 公允价值变动损益          | 0.00            | 0.00            | 0.74            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |  |
| 资产处置收益            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |  |
| 其他收益              | 4.41            | 9.06            | 26.57           | 13.35           | 13.35           | 13.35           |  |
| <b>营业利润</b>       | <b>93.80</b>    | <b>135.79</b>   | <b>149.17</b>   | <b>189.89</b>   | <b>246.27</b>   | <b>328.58</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             | 0.04            | 0.06            | 6.56            | 2.22            | 2.22            | 2.22            |  |
| 减: 营业外支出          | 0.07            | 0.19            | 0.04            | 0.10            | 0.10            | 0.10            |  |
| <b>利润总额</b>       | <b>93.76</b>    | <b>135.65</b>   | <b>155.69</b>   | <b>192.00</b>   | <b>248.39</b>   | <b>330.70</b>   |  |
| 减: 所得税            | 8.85            | 7.46            | 17.45           | 16.74           | 21.65           | 28.82           |  |
| <b>净利润</b>        | <b>84.91</b>    | <b>128.19</b>   | <b>138.24</b>   | <b>175.27</b>   | <b>226.74</b>   | <b>301.87</b>   |  |
| 减: 少数股东损益         | 1.58            | 5.62            | 3.86            | 5.28            | 6.83            | 9.10            |  |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>83.32</b>    | <b>122.57</b>   | <b>134.38</b>   | <b>169.99</b>   | <b>219.90</b>   | <b>292.77</b>   |  |
| <b>资产负债表</b>      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |  |
| 货币资金              | 133.24          | 164.79          | 290.68          | 460.21          | 602.45          | 786.27          |  |
| 交易性金融资产           | 0.00            | 0.00            | 606.74          | 606.74          | 606.74          | 606.74          |  |
| 应收票据              | 24.43           | 71.11           | 67.88           | 78.99           | 102.94          | 136.60          |  |
| 应收账款              | 174.99          | 225.48          | 342.58          | 366.86          | 478.10          | 634.41          |  |
| 预付账款              | 9.04            | 6.35            | 26.59           | 20.18           | 26.30           | 34.90           |  |
| 其他应收款             | 2.83            | 1.66            | 2.62            | 3.72            | 4.85            | 6.44            |  |
| 存货                | 61.73           | 85.49           | 126.85          | 157.34          | 198.44          | 255.62          |  |
| 其他流动资产            | 5.92            | 9.02            | 7.87            | 11.50           | 14.99           | 19.90           |  |
| 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         | 345.56          | 469.67          | 550.44          | 528.71          | 504.08          | 476.56          |  |
| 无形资产和开发支出         | 197.64          | 192.40          | 207.98          | 173.32          | 138.66          | 103.99          |  |
| 其他非流动资产           | 50.71           | 52.93           | 98.30           | 98.30           | 98.30           | 98.30           |  |
| <b>资产总计</b>       | <b>1,006.11</b> | <b>1,278.90</b> | <b>2,328.54</b> | <b>2,505.89</b> | <b>2,775.86</b> | <b>3,159.73</b> |  |
| 短期借款              | 51.06           | 35.04           | 37.54           | 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              | 20.48           | 21.59           | 37.51           | 46.23           | 58.31           | 75.11           |  |
| 应付账款              | 57.72           | 82.54           | 96.16           | 139.04          | 175.37          | 225.89          |  |
| 预收账款              | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |  |
| 合同负债              | 6.67            | 8.81            | 1.81            | 9.29            | 12.10           | 16.06           |  |
| 其他应付款             | 78.34           | 63.97           | 75.49           | 136.68          | 172.39          | 222.06          |  |
| 长期借款              | 81.88           | 212.96          | 202.78          | 149.58          | 98.27           | 48.96           |  |
| 其他负债              | 98.31           | 112.46          | 174.87          | 147.42          | 155.05          | 165.40          |  |
| <b>负债合计</b>       | <b>394.45</b>   | <b>537.37</b>   | <b>626.17</b>   | <b>628.25</b>   | <b>671.49</b>   | <b>753.48</b>   |  |
| 股本                | 366.00          | 366.00          | 406.88          | 406.88          | 406.88          | 406.88          |  |
| 资本公积              | 19.27           | 19.40           | 801.76          | 801.76          | 801.76          | 801.76          |  |
| 留存收益              | 204.52          | 328.63          | 462.37          | 632.36          | 852.26          | 1,145.03        |  |
| <b>归属母公司股东权益</b>  | <b>589.79</b>   | <b>714.03</b>   | <b>1,671.01</b> | <b>1,840.99</b> | <b>2,060.90</b> | <b>2,353.67</b> |  |
| 少数股东权益            | 21.87           | 27.50           | 31.36           | 36.65           | 43.48           | 52.58           |  |
| <b>股东权益合计</b>     | <b>611.66</b>   | <b>741.53</b>   | <b>1,702.37</b> | <b>1,877.64</b> | <b>2,104.38</b> | <b>2,406.25</b> |  |
| 负债和股东权益合计         | 1,006.11        | 1,278.90        | 2,328.54        | 2,505.89        | 2,775.86        | 3,159.73        |  |
| <b>投入资本(IC)</b>   | <b>641.94</b>   | <b>864.88</b>   | <b>1,090.89</b> | <b>1,018.67</b> | <b>1,069.56</b> | <b>1,163.18</b> |  |
| <b>现金流量表</b>      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |  |
| 资本支出              | 110.59          | 145.35          | 159.74          | -0.00           | 0.00            | 0.00            |  |
| 自由现金流             | 7.59            | -103.60         | -100.58         | 252.91          | 177.71          | 207.36          |  |
| 短期借款增加            | -45.42          | -16.02          | 2.50            | -37.54          | 0.00            | 0.00            |  |
| 长期带息债务增加          | 81.88           | 131.08          | -10.18          | -53.20          | -51.32          | -49.31          |  |
| 股权筹资额             |                 |                 |                 | 0.00            | 0.00            | 0.00            |  |
| 支付普通股股利           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |  |
| 长期投资              | 0.06            | 0.12            | -596.08         | 1.73            | 1.73            | 1.73            |  |
| 经营性现金净流量          | 72.51           | 106.03          | 39.26           | 266.59          | 195.98          | 232.54          |  |
| 投资性现金净流量          | -114.10         | -153.06         | -773.15         | 1.73            | 1.73            | 1.73            |  |
| 筹资性现金净流量          | 48.05           | 85.99           | 849.31          | -98.78          | -55.47          | -50.45          |  |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>6.47</b>     | <b>38.96</b>    | <b>115.42</b>   | <b>169.53</b>   | <b>142.24</b>   | <b>183.82</b>   |  |
| 货币资金的期初余额         | 118.88          | 125.35          | 164.31          | 279.73          | 449.27          | 591.51          |  |
| 货币资金的期末余额         | 125.35          | 164.31          | 279.73          | 449.27          | 591.51          | 775.33          |  |
| 企业自由现金流           | 7.59            | -103.60         | -100.58         | 252.91          | 177.71          | 207.36          |  |
| 权益自由现金流           | 42.32           | 10.75           | -107.22         | 154.83          | 122.60          | 157.01          |  |

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