

奥普光电 (002338)

长光宇航业绩兑现超预期，子公司引战进一步拓宽

下游空间

报告摘要

- 公司4月26日公告，2023年公司营收（7.73亿元，+23.34%），归母净利润（0.87亿元，+5.91%），扣非归母净利润（0.66亿元，+17186.29%），毛利率（34.93%，+4.99pcts），净利率（15.94%，-0.63pcts）。
- 公司2024年一季度公司营收（1.72亿元，-9.26%），归母净利润（0.17亿元，-18.88%），扣非归母净利润（0.14亿元，-25.76%），毛利率（34.32%，-4.08pcts），净利率（13.52%，-3.18pcts）。
- 公司2023年营收实现快速增长，归母净利润稳定增长，毛利率水平进一步提升。公司业绩增长主要系复合材料业务板块（子公司长光宇航首次全年并表）营收（2.89亿元，+150.08%）高速增长所致，同时长光宇航2023年扣非归母净利润业绩承诺（承诺金额不低于6500万元，实现金额9255.06万元，完成率142.31%）超额兑现。从公司存货（4.24亿元，+0.42%）稳中有升、2024年预计关联交易金额（3.82亿元，较2023年实际发生金额增长16.77%）快速增长等数据来看，公司未来整体业绩有望维持快速发展态势。
- 积极布局高端数控机床以及半导体领域，有望迎来业绩的提速发展。报告期内，公司高端光学编码器、绝对式光栅尺在国内数控机床等领域的市场占有率逐步提升，应用于半导体领域的新产品进入用户体验测试。
- 参股公司长光辰芯上市获受理，抢占CMOS图像传感器发展赛道。2023年6月，长光辰芯在上交所科创板上市申请获受理，公司持有长光辰芯25.56%的股份。长光辰芯自成立以来专注于高端COMS图像传感器市场，近年来营业收入和业务规模快速增长。有望在未来为公司带来一定的投资收益。

投资评级

买入

首次评级

2024年05月06日

收盘价(元): 27.65

目标价(元): 33.00

公司基本数据

总股本(百万股)	240.00
总市值(百万)	6,636.00
流通股本(百万股)	239.99
流通市值(百万)	6,635.83
12月最高/最低价(元)	46.81/18.00
资产负债率(%)	29.54
每股净资产(元)	5.21
市盈率(TTM)	80.29
市净率(PB)	5.31
净资产收益率(%)	1.37

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

王菁菁 分析师
SAC执业证书: S0640518090001
联系电话: 010-59219570
邮箱: wangjj@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

股市有风险 入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **控股子公司禹衡光学完成增资扩股，引入工业母机等战略投资方。**
 新增战略投资方持股比例为 31.63%，新设员工持股平台（启润投资和启泽投资）持股合计 2.94%。有望为公司带来工业母机等领域相关产业链资源，为禹衡光学进一步提高产品适应性、拓展高端品市场，实现高质量发展提供助力。
- 公司隶属中科院长春光机所，自成立以来一直致力于光机电一体化发展，瞄准航天航空、军工、安防、光电测控、军民两用新型医疗设备等领域，形成了从光机电算软到部件向整机设计开发、加工制造、系统集成装调服务延伸的完整产业链。

我们的具体观点与判断如下：

① 光电测控仪器业务板块，作为公司主营业务之一，收入规模占比较大（2023 年营收占比 36.81%），但毛利率水平相对较低。**盈利能力预计维持平稳发展；**

② 光栅编码器业务板块，在国产化替代需求和下游需求释放的双重影响下，公司作为国内高端光栅编码器的龙头企业之一，积极布局高端数控机床领域以及半导体领域，同时禹衡光学完成工业母机等战略投资方引进，**有望拓展产业链资源，迎来业绩的提速发展；**

③ 复合材料业务板块，在我国航天产业高景气发展之下，产品受益于下游需求旺盛，**业绩有望维持快速增长。**

④ 公司参股的长光辰芯身处的 CMOS 传感器领域国产替代空间广阔，近年来营业收入和业务规模快速增长，盈利能力保持较高水平且持续提升，**有望在未来为公司带来一定的投资收益。**

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 9.06 亿元、10.82 亿元和 13.09 亿元，归母净利润分别为 1.03 亿元、1.26 亿元及 1.53 亿元，EPS 分别为 0.43 元、0.52 元、0.64 元，我们给予“买入”评级，目标价为 33.00 元，分别对应 77 倍、63 倍及 52 倍 PE。

风险提示：下游需求不及预期；产品技术研发不及预期；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）	627.06	773.45	905.70	1081.65	1308.96
增长率（%）	14.67	23.34	17.10	19.43	21.01
归母净利润（百万元）	81.80	86.64	103.08	125.50	153.13

增长率 (%)	75.32	5.91	18.98	21.75	22.02
毛利率 (%)	29.95	34.93	34.95	35.48	35.79
每股收益 (元)	0.34	0.36	0.43	0.52	0.64
市盈率 PE	79.77	75.32	63.31	52.00	42.61
市净率 PB	5.74	5.29	4.92	4.52	4.12
净资产收益率 ROE (%)	7.20	7.03	7.77	8.70	9.67

资料来源：iFind, 公司公告, 中航证券研究所

正文目录

一、 公司营收实现快速增长，毛利率水平进一步提升.....	5
（一） 复材板块业绩高速增长，加强研发构筑核心增长驱动力.....	5
（二） 加强研发不断提升竞争能力，投研项目构筑增长核心驱动力.....	6
（三） 存货稳中有升，预计关联销售金额快速增长.....	7
二、 光栅传感器与碳纤维复合材料双赛道有望助力公司盈利能力持续增 强.....	7
（一） 业务一：光电测控仪器.....	7
（二） 业务二：光栅传感器.....	8
（三） 业务三：复合材料.....	8
（四） 业务四：光学材料.....	8
三、 参股公司长光辰芯上市获受理，禹衡光学完成战略投资方引进.....	9
四、 投资建议.....	9
五、 风险提示.....	10

图表目录

图 1 公司 2019-2023 年营业收入（单位：百万元；%）.....	5
图 2 公司 2019-2023 年归母净利润（单位：百万元；%）.....	5
图 3 2019-2023 年公司各业务收入（单位：亿元）.....	6
图 4 2019-2023 年公司各业务毛利率（单位：%）.....	6
图 5 2019-2023 年三费情况（单位：百万元）.....	6
图 6 2019-2023 年研发投入情况（单位：百万元；%）.....	6
表 1 公司各业务预测表.....	10

一、公司营收实现快速增长，毛利率水平进一步提升

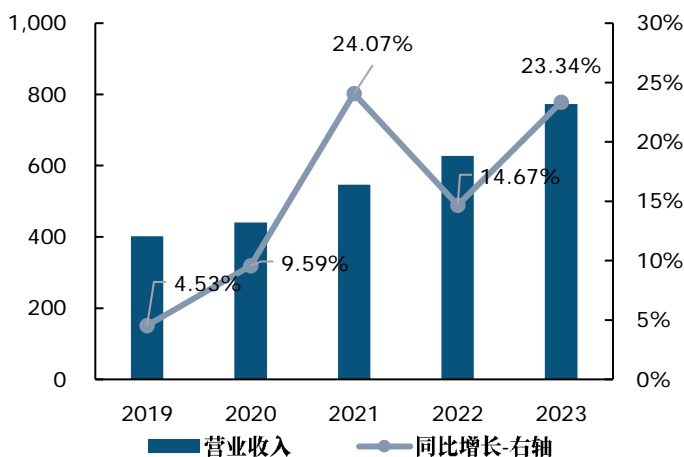
2023 年受复合材料业务板块业绩高速增长影响，公司营收与盈利能力均出现增长。同时，公司研发投入稳定增长，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。从存货及关联销售预计情况来看，公司在手订单充足，相关业绩收入有望尽快兑现至 2024 年利润表中。

（一）复材板块业绩高速增长，加强研发构筑核心增长驱动力

2023 年，公司营收（7.73 亿元，+23.34%）快速增长，具体来看，主要系 2023 年，公司负责复合材料业务的子公司长光宇航首次合并入公司财务报表（2022 年仅 9-12 月业绩并表），公司复合材料板块营收（2.89 亿元，+150.08%）高速增长所致。归母净利润（0.87 亿元，+5.91%）稳定增长，毛利率（34.93%，+4.99pcts）有所提升，而净利率（15.94%，-0.63pcts）略有下降，主要系期间费用率（27.70%，+4.10pcts）有所上升，投资收益（4295.88 万元，-13.59%）有所减少，信用减值损失（-688.32 万元，同比增加 383.65 万元）增加等原因所致。

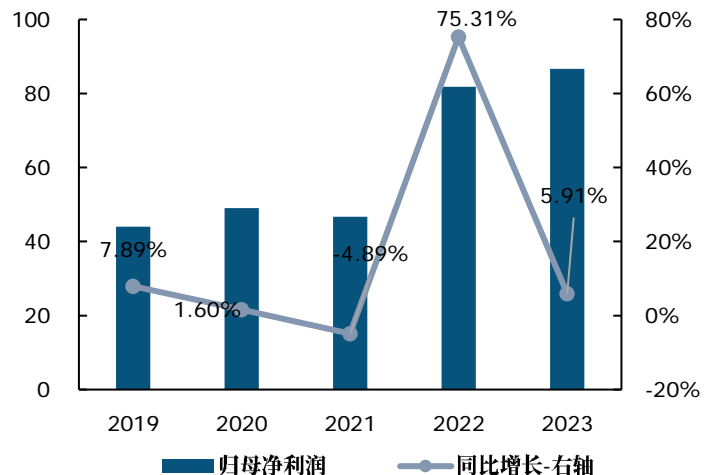
2024 年一季度，公司营收（1.72 亿元，-9.26%）与毛利率（34.32%，-4.08pcts）均有所下降，归母净利润（0.17 亿元，-18.88%）下降明显，净利率（13.52%，-3.18pcts）有所下降，主要系研发费用（1779.52 万元，+20.22%）与财务费用（144.17 万元，+69.68%）快速增长，以及投资收益（1016.06 万元，-11.86%）有所减少等原因所致。

图1 公司 2019-2023 年营业收入（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司 2019-2023 年归母净利润（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

具体到各细分业务，收入及毛利率情况如下。

① **光电测控仪器**：2023 年营收（2.85 亿元，-5.06%）有所下降，占总营收比例为 36.81%，毛利率（22.25%，-0.29pcts）基本稳定。

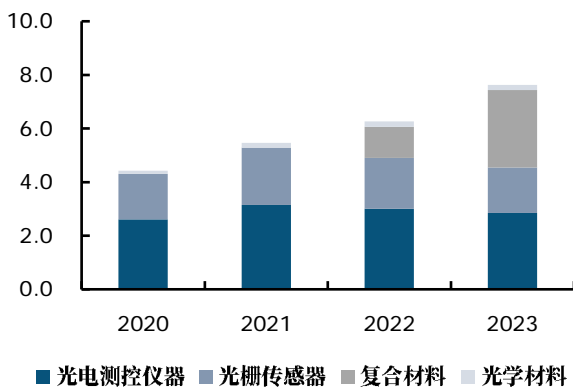
② **光栅传感器**：2023 年营收（1.70 元，-10.38%）有所下降，占总营收比例为

22.02%，毛利率（39.49%，+0.84pcts）有所上升。该部分业务主要由子公司禹衡光学负责经营。

③ **复合材料**：2023 年营收（2.89 亿元，+150.08%）高速增长，占总营收比例为 37.41%，毛利率（46.84%，+6.60pcts）明显上升。该部分业务主要由子公司长光宇航负责经营。

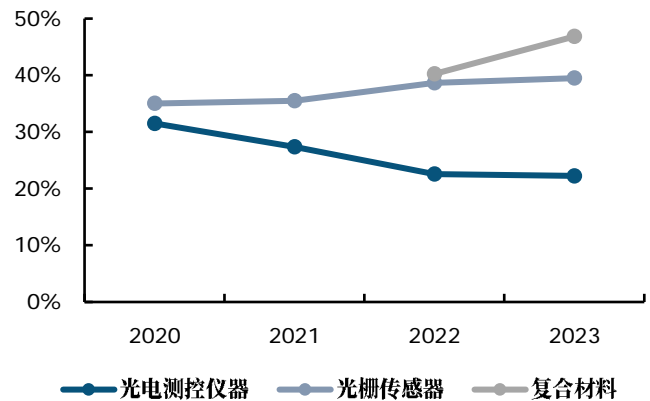
④ **光学材料**：2023 年营收（0.19 亿元，-9.37%）有所下降，占总营收比例为 2.51%。（营收占比较小，年报未披露毛利率数据）。

图3 2019-2023 年公司各业务收入（单位：亿元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 2019-2023 年公司各业务毛利率（单位：%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

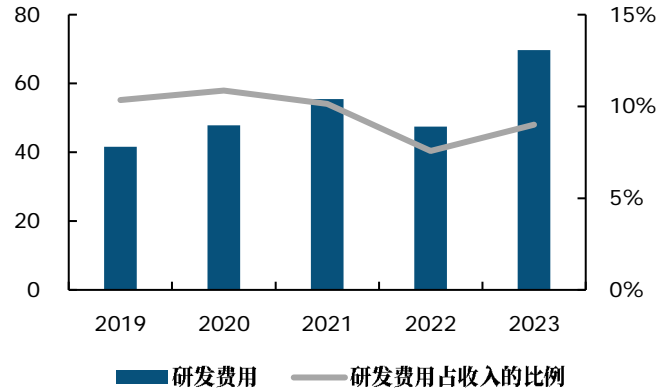
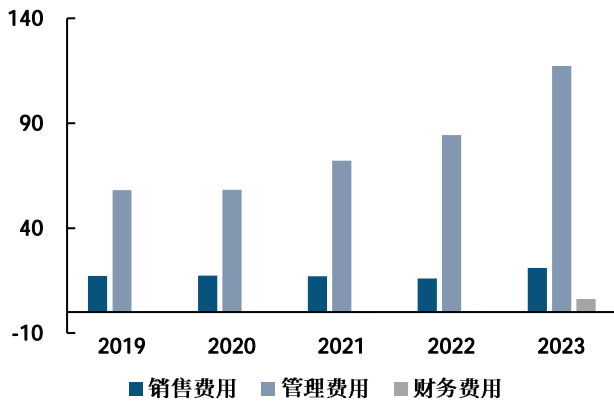
综上，我们认为，公司 2023 年受益于碳纤维复合材料在在航空航天及武器装备领域的客户群体及市场规模持续增加，业绩出现快速增长，盈利能力也进一步提升。虽然 2024 年一季度业绩出现短期性波动，但公司作为中科院长春光机所控股上市平台，在行业内处于技术较为领先的地位，受益于航天产业高景气发展以及高端光栅编码器国产化替代空间广阔，整体业绩有望维持快速增长。

（二）加强研发不断提升竞争能力，投研项目构筑增长核心驱动力

费用方面，2023 年公司三费费率（18.69%，+2.67pcts）有所上升。具体来看，销售费用率（2.72%，+0.16pcts）与管理费用率（15.17%，+1.71pcts）有所上升，主要系上期金额只包含子公司长光宇航 9-12 月的金额，本期则包含其全年金额所致；财务费用率（0.80%，+0.79pcts）有所上升，主要系并购贷款等产生的利息费用增加。公司研发费用率（9.01%，+1.43pcts）与研发人员数量（340 人，+2.72%）稳中有升。从公司研发项目来看，主要集中在新型光电设备、高速相机、高精度光栅尺、编码器、复合材料整流罩等产品，有望构筑公司收入拓展、业绩持续快速增长的核心驱动力。

图5 2019-2023 年三费情况（单位：百万元）

图6 2019-2023 年研发投入情况（单位：百万元；%）



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

(三) 存货稳中有升, 预计关联销售金额快速增长

现金流方面, 2023 年, 公司经营活动现金流净额 (0.93 亿元, +54.63%) 快速增长, 投资活动现金流净额 (-0.69 亿元, 同比增加 1.17 亿元) 大幅增长, 筹资活动现金流净额 (1.56 亿元, +23.28%) 快速增长, 各项现金流变动幅度较大主要系上期金额只包含子公司长光宇航 9-12 月的金额, 本期则包含其全年金额所致。

其他财务数据方面, 2023 年底, 公司存货 (4.24 亿元, +0.42%) 稳中有升; 应收账款 (2.69 亿元, +25.43%) 快速增长。此外, 公司预计 2024 年关联交易金额 (3.82 亿元, 较 2023 年实际发生金额增长 16.77%) 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。**

此外, 公司于 2022 年 9 月完成对长光宇航的 40% 的股权购买 (交易完成后公司持有长光宇航 51.11% 股权), 长光宇航成为公司的控股子公司。根据业绩承诺, 长光宇航 2023 年扣非归母净利润不低于 6500 万元, 实现金额为 9255.06 万元, 完成率 142.31%; 2024 年扣非归母净利润要求不低于 8000 万元。

二、光栅传感器与碳纤维复合材料双赛道有望助力公司盈利能力持续增强

公司从事的主要业务为光电测控仪器设备、新型医疗仪器、光学材料、光栅编码器、高性能碳纤维复合材料制品等产品的研发、生产与销售。目前以军工产品业务为主, 从技术实现和产品生产上主导了国内国防光电测控仪器设备的升级和更新换代, 在国防光电测控领域处于同行业领先地位。

(一) 业务一: 光电测控仪器

公司光电测控仪器产品主要包括光电经纬仪、航空/航天相机、新型雷达天线座以及新型医疗仪器等。主要生产用于测量导弹、卫星、飞机及炮弹等飞行物体飞行轨迹及

坐标信息的高精度光学测量设备、实施遥感测绘的专用光电测控仪器设备、军民两用的专业检测仪器等。

报告期内，公司成功升级全国产化相机，打破国外垄断，实现国产化替代；在国防、商用星载航天/空遥感器方面，研制出系列高分辨率、宽幅面的轻型星载航天/空遥感器；在精密跟踪及特种检测设备方面，拥有各种口径高精度经纬仪跟踪架、500mm 甚至 1m 以上中大口径光管，可见/红外侦查用轻小型光电吊舱、大面阵及高灵敏度 CMOS 图像传感器成像机芯等核心产品技术均有突破。

(二) 业务二：光栅传感器

公司光栅编码器产品广泛应用于自动化领域，是控制系统构成的重要器件，是数控机床、交流伺服电机、电梯、重大科研仪器等领域中大量应用的关键测量传感器件。

报告期内，公司高端光学编码器、绝对式光栅尺在国内数控机床等领域的市场占有率逐步提升，应用于半导体领域的新产品进入用户验证测试。

(三) 业务三：复合材料

公司复合材料产品主要为高性能碳纤维复合材料制品，应用于商业航天、空间相机、武器装备等领域。通过对碳纤维的加工成型，为航空航天载荷、导弹火箭等提供结构件及功能件，确保载荷及武器装备达到重量及尺寸精度，同时满足复杂环境下的力学性能、热学性能及稳定性等指标要求。

报告期内，公司碳纤维复合材料产品在航空航天及武器装备领域的客户群体及市场规模持续增加。

(四) 业务四：光学材料

公司光学产品主要为高端 k9 光学玻璃，主要用于加工高端光学元器件。

综上，从公司所处行业赛道来看，近年来，伴随全球地缘政治局势紧张、国际贸易竞争加剧，我国五轴联动数控机床国产替代需求迫切。《中国制造 2025》中将“高档数控机床”列为未来十年制造业重点发展领域之一，指出“到 2025 年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 80%”。因此我们认为，**在国产化替代需求和下游需求释放的双重影响下，公司作为国内高端光栅编码器的龙头企业之一，积极布局高端数控机床以及半导体领域，有望迎来业绩的提速发展。**

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，将实施一系列重大工程任务，包括完成长征六号丙运载火箭和长征十二号运载火箭首飞任务、空间站进入常态化运营模式、推进探月四期工程、发射海洋盐度探测卫星等多颗民用卫星等等。我们认为，**在我国航天产业高景气发展之下，公司作为中科院长春光机所控股上市平台，在行业内处于技术较为领先的地位，产品受益于下游需求旺盛，业绩有望维持快速增长。**

此外，公司实控人长春光机所覆盖多个其他业务领域，如长光卫星、长光辰芯等均与公司存在业务协同性，在光机所各业务领域快速发展的趋势下，有望同步带动公司下游需求，进一步抬升公司市场空间。

三、参股公司长光辰芯上市获受理，禹衡光学完成战略投资方引进

奥普光电参股子公司长光辰芯成立于 2012 年，公司主营业务为高性能 CMOS 图像传感器的研发、设计、测试与销售以及相关的定制服务。2023 年 6 月，长光辰芯在上交所科创板上市申请获受理，公司持有长光辰芯 25.56% 的股份。

长光辰芯推出的系列化 CMOS 图像传感器产品，主要应用于机器视觉、科学仪器和专业影像等高科技领域，具备大靶面、高分辨率、高灵敏度、高动态范围、低噪声、高帧频/行频、高量子效率、高速或超高速等特点。2023 年公司营收（6.05 亿元，-0.30%）基本维持稳定，净利润（1.70 亿元，同比增加 2.49 亿元）扭亏为盈。

我们认为，长光辰芯身处的 CMOS 传感器领域目前国产化率较低，国产替代空间广阔，长光辰芯自成立以来专注于高端 COMS 图像传感器市场，结合其近年来营业收入和业务规模快速增长，盈利能力保持较高水平且持续提升，已形成一定的市场竞争力，公司前瞻性参股长光辰芯，有望在未来为公司带来一定的投资收益。

此外，公司 2023 年 8 月公告，控股子公司禹衡光学拟以公开挂牌方式实施增资扩股，引入工业母机等相关领域战略投资方，同时禹衡光学自然人股东拟等比例转让部分股权给相关受让方及禹衡光学员工持股平台。截至 2024 年 4 月底禹衡光学已完成股权转让和工商变更登记，公司对禹衡光学持股比例由 65.00% 变为 54.74%，新增战略投资方持股比例为 31.63%，新设员工持股平台（启润投资和启泽投资）持股合计 2.94%。公司引进战略投资方将为禹衡光学带来工业母机等领域相关产业链资源，为禹衡光学进一步提高产品适应性、拓展高端品市场，实现高质量发展提供助力。同时公司新设两个持股平台，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。

四、投资建议

公司隶属中科院长春光机所，自成立以来一直致力于光机电一体化发展，瞄准航天航空、军工、安防、光电测控、军民两用新型医疗设备等领域，形成了从光机电算软到部件向整机设计开发、加工制造、系统集成装调服务延伸的完整产业链。具体投资建议如下：

1. 在完成对长光宇航的资产注入后，公司 2023 年营收实现快速增长，归母净利润稳定增长，毛利率水平进一步提升。从公司存货、预计关联交易数据以及行业下游需求来看，公司未来整体业绩有望维持快速发展态势。

2. 光电测控仪器业务板块，作为公司主营业务之一，收入规模占比较大（2023 年营收占比 36.81%），但毛利率水平较低。**盈利能力预计维持平稳发展；**

3. 光栅编码器业务板块，在国产化替代需求和下游需求释放的双重影响下，公司作为国内高端光栅编码器的龙头企业之一，积极布局高端数控机床领域以及半导体领域，同时禹衡光学完成工业母机等战略投资方引进，**有望拓展产业链资源，迎来业绩的提速发展；**

4. 复合材料业务板块，在我国航天产业高景气发展之下，产品受益于下游需求旺盛，**业绩有望维持快速增长。**

5. 公司参股的长光辰芯身处的 CMOS 传感器领域国产替代空间广阔，近年来营业收入和业务规模快速增长，盈利能力保持较高水平且持续提升，**有望在未来为公司带来一定的投资收益。**

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 9.06 亿元、10.82 亿元和 13.09 亿元，归母净利润分别为 1.03 亿元、1.26 亿元及 1.53 亿元，EPS 分别为 0.43 元、0.52 元、0.64 元，我们给予“买入”评级，目标价为 33.00 元，分别对应 77 倍、63 倍及 52 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
复合材料	营收	289.33	326.94	375.98	439.90
	成本	153.81	176.55	199.27	233.15
	毛利	135.52	150.39	176.71	206.75
	毛利率	46.84%	46.00%	47.00%	47.00%
光电测控仪器	营收	284.72	333.13	393.09	463.85
	成本	221.38	258.17	306.61	364.12
	毛利	63.35	74.95	86.48	99.73
	毛利率	22.25%	22.50%	22.00%	21.50%
光栅传感器类产品	营收	170.35	214.64	279.04	368.33
	成本	103.08	128.79	164.63	213.63
	毛利	67.27	85.86	114.41	154.70
	毛利率	39.49%	40.00%	41.00%	42.00%
光学材料	营收	19.38	21.31	23.87	27.21
	成本	-	15.99	17.67	19.87
	毛利	-	5.33	6.21	7.35
	毛利率	-	25.00%	26.00%	27.00%
合计	营收	773.45	905.70	1081.65	1308.96
	成本	503.25	589.16	697.85	840.43
	毛利	270.20	316.53	383.80	468.53
	毛利率	34.93%	34.95%	35.48%	35.79%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

五、风险提示

下游需求不及预期；产品技术研发不及预期；市场竞争加剧，盈利能力下滑。

报表预测 会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	546.85	627.06	773.45	905.70	1,081.65	1,308.96
减: 营业成本	385.29	439.28	503.25	589.16	697.85	840.43
税金及附加	4.64	5.44	6.76	8.15	9.73	10.47
主营业务利润	156.92	182.35	263.44	308.38	374.07	458.06
减: 销售费用	17.05	16.02	21.03	22.64	27.04	30.11
管理费用	72.20	84.41	117.33	117.74	135.21	157.08
研发费用	55.43	47.49	69.66	90.57	108.17	130.90
财务费用	-0.52	0.06	6.22	7.08	3.83	3.74
经营性利润	12.76	34.37	49.21	70.35	99.83	136.24
加: 资产减值损失	-4.00	0.41	0.89	-1.67	-1.99	-2.41
信用减值损失	0.35	-3.05	-6.88	-3.96	-4.73	-5.72
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.05	49.71	42.96	30.21	30.21	30.21
公允价值变动损益	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	46.38	20.41	40.83	35.87	35.87	35.87
营业利润	53.45	101.98	126.99	130.81	159.20	194.19
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	0.10	0.15	0.10	0.10	0.10
减: 营业外支出	0.46	0.59	0.08	0.38	0.38	0.38
利润总额	53.03	101.50	127.06	130.53	158.92	193.91
减: 所得税	1.92	-2.37	3.79	1.86	2.27	2.77
净利润	51.10	103.86	123.27	128.67	156.65	191.14
减: 少数股东损益	4.45	22.06	36.63	25.59	31.15	38.01
归属母公司股东净利润	46.66	81.80	86.64	103.08	125.50	153.13
资产负债表						
货币资金	136.36	137.00	315.09	94.77	108.17	130.90
交易性金融资产	10.00	46.18	11.03	11.03	11.03	11.03
应收票据	13.58	47.41	35.15	44.04	52.60	63.65
应收账款	215.20	235.63	286.72	344.17	411.03	497.41
预付账款	93.54	95.58	90.20	132.86	158.68	192.02
其他应收款	4.21	6.77	6.60	8.16	9.75	11.79
存货	332.70	422.22	423.98	523.80	620.42	747.19
其他流动资产	0.63	1.14	0.35	1.03	1.23	1.49
长期股权投资	132.55	221.55	277.45	283.99	290.54	297.08
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	3.55	3.39	3.24	2.81	2.38	1.95
固定资产和在建工程	191.39	326.75	340.25	323.33	306.37	289.35
无形资产和开发支出	17.01	358.17	351.43	341.94	332.45	322.96
其他非流动资产	24.41	29.27	35.12	33.94	32.75	32.75
资产总计	1,175.12	1,931.08	2,176.61	2,145.87	2,337.38	2,599.57
短期借款	0.00	45.44	124.80	0.00	17.37	56.21
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	7.16	7.78	3.87	8.64	10.23	12.32
应付账款	46.92	88.91	60.10	87.12	103.19	124.28
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	18.03	56.47	42.35	53.67	64.09	77.56
其他应付款	21.26	51.18	127.18	83.35	98.72	118.89
长期借款	4.20	104.39	118.07	91.45	65.43	40.13
其他负债	48.72	231.11	234.83	235.63	245.51	258.21
负债合计	146.29	585.28	711.19	559.86	604.56	687.60
股本	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00
资本公积	309.84	433.26	445.04	445.04	445.04	445.04
留存收益	391.56	463.52	547.44	642.45	758.11	899.24
归属母公司股东权益	941.40	1,136.78	1,232.49	1,327.49	1,443.15	1,584.28
少数股东权益	87.43	209.02	232.93	258.52	289.67	327.69
股东权益合计	1,028.84	1,345.80	1,465.42	1,586.01	1,732.83	1,911.97
负债和股东权益合计	1,175.12	1,931.08	2,176.61	2,145.87	2,337.38	2,599.57
投入资本(IC)	941.36	1,375.15	1,459.52	1,662.23	1,804.60	1,997.28
现金流量表						
资本支出	19.33	-98.26	39.65	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	17.25	245.85	110.49	-60.25	24.87	8.97
短期借款增加	0.00	45.44	79.37	-124.80	17.37	38.84
长期带息债务增加	4.20	100.19	13.68	-26.62	-26.02	-25.30
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	9.60	2.40	0.00	8.08	9.83	12.00
长期投资	-7.13	-155.58	-17.15	22.73	22.73	22.73
经营性现金净流量	44.28	60.38	93.37	-76.47	12.98	2.20
投资性现金净流量	-31.63	-186.40	-69.10	22.73	22.73	22.73
筹资性现金净流量	-24.67	126.38	155.81	-166.58	-22.31	-2.20
现金流量净额	-12.02	0.36	179.78	-220.32	13.40	22.73
货币资金的期初余额	146.74	134.72	135.09	314.87	94.55	107.94
货币资金的期末余额	134.72	135.09	314.87	94.55	107.94	130.68
企业自由现金流	17.25	245.85	110.49	-60.25	24.87	8.97
权益自由现金流	21.95	391.41	197.51	-218.65	12.45	18.82

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, 服务一二级资本市场, 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