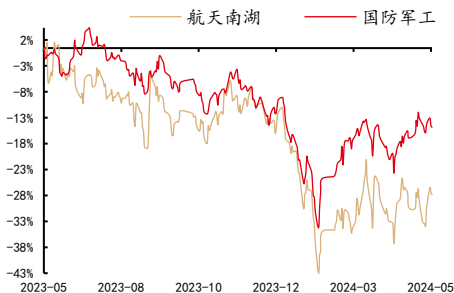




股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.24
总股本/流通股本(亿股)	3.37 / 0.84
总市值/流通市值(亿元)	65 / 16
52周内最高/最低价	27.14 / 15.18
资产负债率(%)	18.4%
市盈率	56.59
第一大股东	北京无线电测量研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

航天南湖(688552)

持续开拓国内国际市场，设立低空事业部培育新业务

● 事件

5月18日，航天二院23所、航天南湖和荆州市产业投资发展集团有限公司联合承办低空经济研讨会，会议探讨了地区低空经济发展趋势，为后续相关产业合作搭建了交流平台，夯实了共建基础。

● 点评

1、设立低空事业部，积极拓展低空等新业务。2023年12月，公司设立低空事业部，积极拓展低空等新业务；5月18日，23所、航天南湖和荆州市产业投资发展集团有限公司联合承办低空经济研讨会，会议探讨了地区低空经济发展趋势，为后续相关产业合作搭建了交流平台，夯实了共建基础。公司利用防空预警领域深厚的技术积淀，聚力开展民用领域关键技术攻关，大力开拓低空安全体系化解决方案、低空监视雷达等民用市场，培育新的收入增长点。

2、加快推动型号研制鉴定，持续开拓国内市场。针对反隐身、抗干扰等新需求，警戒雷达正在向第四代更新，换装需求持续存在，单机价值量不断提升，带动警戒雷达市场需求稳定增长。公司由南湖机械厂与航天二院二十三所强强联合重组而成，具备跻身行业前三甲的实力，在新型号招标中，中标率超过50%，随着新装备陆续定型量产，公司市占率有望提升。

3、加快推动型号出口立项，持续开拓国际市场。当前，中国国际影响力大幅提升，中国先进装备出口具备国际竞争力，在俄乌战争、巴以冲突持续的影响下，全球军贸格局或发生较大变化，中国军贸有望迎来快速发展。2023年，公司军贸收入为1.10亿元。我们认为，未来军贸收入在公司收入中的占比有望持续提升。

4、存资产注入预期。航天二院23所是国内防空导弹武器系统地面制导雷达龙头，公司作为23所唯一上市平台，存资产注入预期。

5、盈利预测与投资评级：随着公司新产品定型量产、军贸不断增长以及低空等新业务开拓，公司业绩有望持续较快增长。我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为1.77、2.36、2.89亿元，同比增长72%、34%、23%，对应当前股价PE分别为37、28、22倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

公司新型号量产进度低于预期；产品降价压力大导致毛利率低于预期；军贸出口受国际关系与局势影响较大等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	726	976	1271	1584
增长率 (%)	-23.85	34.43	30.31	24.61
EBITDA (百万元)	84.54	169.11	236.43	296.24
归属母公司净利润 (百万元)	102.46	176.60	235.76	288.94
增长率 (%)	-34.66	72.37	33.50	22.55
EPS (元/股)	0.30	0.52	0.70	0.86
市盈率 (P/E)	63.33	36.74	27.52	22.46
市净率 (P/B)	2.43	2.31	2.21	1.95
EV/EBITDA	69.06	25.43	17.71	12.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	726	976	1271	1584	营业收入	-23.9%	34.4%	30.3%	24.6%
营业成本	483	598	799	1023	营业利润	-38.2%	84.4%	33.4%	22.5%
税金及附加	6	8	11	13	归属于母公司净利润	-34.7%	72.4%	33.5%	22.6%
销售费用	8	11	14	18	获利能力				
管理费用	64	67	71	74	毛利率	33.4%	38.7%	37.1%	35.4%
研发费用	140	155	170	187	净利率	14.1%	18.1%	18.5%	18.2%
财务费用	-32	-29	-24	-20	ROE	3.8%	6.3%	8.0%	8.7%
资产减值损失	-7	-9	-12	-15	ROIC	2.6%	5.3%	7.3%	8.1%
营业利润	101	186	249	305	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	18.4%	21.3%	25.5%	27.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.74	4.17	3.53	3.30
利润总额	101	186	248	304	营运能力				
所得税	-2	9	12	15	应收账款周转率	1.27	3.04	3.00	2.94
净利润	102	177	236	289	存货周转率	1.75	2.28	2.34	2.26
归母净利润	102	177	236	289	总资产周转率	0.28	0.29	0.34	0.37
每股收益(元)	0.30	0.52	0.70	0.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.30	0.52	0.70	0.86
货币资金	2085	2188	2301	2670	每股净资产	7.91	8.31	8.72	9.87
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	302	406	529	660	PE	63.33	36.74	27.52	22.46
预付款项	4	5	7	9	PB	2.43	2.31	2.21	1.95
存货	387	470	619	783	现金流量表				
流动资产合计	2838	3134	3527	4198	净利润	102	177	236	289
固定资产	50	40	31	21	折旧和摊销	15	12	12	12
在建工程	254	254	254	254	营运资本变动	223	-48	-45	-45
无形资产	96	96	96	96	其他	-30	4	12	15
非流动资产合计	432	427	417	408	经营活动现金流净额	311	145	216	271
资产总计	3270	3561	3944	4606	资本开支	-153	-3	-3	-3
短期借款	0	0	0	0	其他	-1022	1	0	0
应付票据及应付账款	475	587	784	1004	投资活动现金流净额	-1175	-2	-3	-3
其他流动负债	124	165	215	268	股权融资	1676	0	0	0
流动负债合计	599	752	1000	1272	债务融资	0	-1	0	0
其他	3	5	5	5	其他	-67	2	0	0
非流动负债合计	3	5	5	5	筹资活动现金流净额	1609	1	0	0
负债合计	602	758	1005	1277	现金及现金等价物净增加	745	144	213	268
股本	337	337	337	337					
资本公积金	1628	1628	1628	1628					
未分配利润	591	700	800	1146					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	112	138	174	217					
所有者权益合计	2668	2804	2939	3328					
负债和所有者权益总计	3270	3561	3944	4606					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048