

航天软件（688562）

2023 年年报及 2024 年一季报点评：精选下游应用领域，盈利能力有望持续提升

报告摘要

◆ 事件：公司4月24日公告，2023年实现营收（16.67亿元，-12.00%），归母净利润（0.59亿元，-2.49%），扣非归母净利润（0.27亿元，-28.34%），毛利率（19.75%，+0.64pcts），净利率（3.85%，+0.26pcts）。2024Q1实现营收（0.79亿元，-76.07%），归母净利润（-0.21亿元，-5123.19%），毛利率（23.73%，+6.53pcts），净利率（-27.72%，-27.06pcts）。

◆ 公司各业务收入结构出现调整，自主软件产品收入保持快速增长；

2023年，公司营收（16.67亿元，-12.00%）有所下降，主要系宏观环境变化、信息化系统国产替代以及审计信息化行业周期性变化等因素影响所致；毛利率（19.75%，+0.64pcts）与净利率（3.85%，+0.26pcts）均有不同程度的上升，归母净利润（0.59亿元，-2.49%）相对收入下降幅度较小，我们认为主要系公司销售产品与业务结构变化，毛利率较高的自主软件产品收入同比增加所致。扣非归母净利润（0.27亿元，-28.34%）下降幅度较大，主要系公司承担多项国家重大科技任务，本期确认非经常性损益增加所致；

单季度来看，公司2024Q1实现营收（0.79亿元，-76.07%），归母净利润（-0.21亿元，-5123.19%），扣非归母净利润（-0.29亿元，-903.84%）均出现较大幅度的下降，我们认为，主要系受宏观环境等因素影响，项目验收进度不达预期，收入主要构成审计信息化业务及信息系统集成业务收入规模下降明显，同时研发投入规模（0.38亿元，+26.36%）进一步扩大，从而导致归母净利润下滑显著。

我们认为，尽管公司2023年与2024Q1收入规模出现阶段性波动，但公司所处航天及党政军领域的软件和信息化服务产业中，工业软件和数据库依旧存在较大国产替代空间，中长期发展确定性强。我们判断，随着传统、新兴下游需求逐步释放，宏观环境逐渐改善，公司业务结构将逐步调整，下半年营收及净利润下滑将逐步收窄，毛利率与净利率水平也将稳步增长。

投资评级

买入

首次评级

2024年05月08日

收盘价(元):

16.07

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	400.00
总市值(百万)	6,428.00
流通股本(百万股)	70.00
流通市值(百万)	1,124.90
12月最高/最低价(元)	35.25/14.20
资产负债率(%)	46.24
每股净资产(元)	4.49
市盈率(TTM)	174.50
市净率(PB)	3.58
净资产收益率(%)	-1.19

股价走势图



作者

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

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

相关研究报告

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

◆ 经营效率维持平稳，募投项目有望形成新的业务增量

2023 年，公司三费率（9.84%，+0.49pcts）基本维持平稳，销售费率（4.34%，+0.95pcts）小幅增长，主要系公司大力推进营销提升，进一步提高数据库产品、工业软件产品的市场认知度，增加了市场和推广投入所致；财务费率（-1.22%，-1.12pcts）下降明显，主要系公司报告期内货币资金增加产生的利息收入增加所致。

公司进一步加大研发投入力度，研发费用率（8.07%，+0.56pcts）小幅提升，特别是研发人员数量（329 人，+10.40%）快速增长，也体现出公司正在加大对重点业务的布局和产业化能力。

现金流方面，经营活动产生的现金流量净额（-1.18 亿元，-202.92%）大幅减少，主要系主要受合同收付款时差及应付票据到期承兑影响所致；投资活动产生的现金流量净额（-4.53 亿元，-590.53%）大幅下降，主要系公司购买结构性存款支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额（12.38 亿元，+1101.04%）大幅增长，主要系本报告期公司首次公开发行股票并上市募集资金到账所致。

关联交易方面，公司出售商品/提供劳务金额（5.52 亿元，+44.66%）增长明显，我们认为，主要系集团内部信息化进程加速，公司作为支撑航天科技集团信息化的核心单位，有望享受较大红利。

其他财务数据方面，公司存货（6.75 亿元，-41.71%）大幅回落，应收账款与应收票据（4.12 亿元，+11.67%）温和小幅增长。我们认为，公司存货下降主要系公司各业务类型项目交付验收，相关存货结转营业成本所致。应收账款及票据方面，随着公司业务规模的扩大，未来应收账款的规模预计将会进一步温和良性上升，我们判断，由于公司主要采用以销定产的方式组织生产和采购且已计提足额存货、公司绝大多数应收账款与应收票据账龄在 1 年以内占比较大（48.40%），且客户多为国家重点领域集团下属单位，预计产生坏账的可能性相对较小。

◆ 信息化服务龙头企业，国产数据库核心参与者，深耕航天军工、党政领域；

公司是我国航天及党政军领域的软件和信息化服务龙头企业之一，在支撑航天信息化建设的进程中，紧紧围绕“支撑航天，服务政府，面向社会”的定位，以神通数据库和 AVIDM Foundation（产品协同研制平台）为基础，构建了自主软件产品（基础软件、工业软件）、信息技术服务（审计信息化服务、商密网云服务、信息化运维服务）和信息系统集成（主要面向航

天及党政军领域)等三大主营业务,具备完整的软件和信息化服务能力。报告期内,公司客户主要集中于航天及党政军领域,主要客户包括航天军工央企集团、国家部委和省市级政府部门等单位。

① 自主软件产品;

公司的自主软件产品主要包括基础软件和工业软件两个品类。

公司的基础软件为神通数据库,属于标准化软件产品,得到了一系列“核高基”重大专项、国家信息安全专项等国家重大科技专项的支持,目前,神通数据库已进入“中国政府采购网”、“中央国家机关 2021 年数据库软件协议供货采购项目”、“中央军委后勤保障部采购供应商”等重要名录且在航天军工、政府政务等领域拥有大量客户。

公司的工业软件由早期航天工程研发管理平台 AVIDM Foundation 发展而来,是基于标准化模块的定制化软件,主要包括产品研制协同软件(AVIDM)和经营管控软件两个系列,相关产品研发持续获得了“863”计划、国家重点研发计划、国家科技支撑计划等多项国家重大科技专项的重点支持。

我们认为,公司自主软件业务在航天军工等涉及国家战略安全的关键特定领域具有独特优势,神通数据库产品是国产数据库核心参与者,随着国产替代进程的推进,数据库业务发展有望进一步提速;公司工业软件产品具备满足航天军工领域复杂装备型号研制协同及航天军工央企集团多层级管控需求的功能,已在我国新一代战略导弹、运载火箭、北斗导航、载人航天及探月工程等重大装备型号研制协同及航天军工央企集团多层级管控领域得到了产业化应用,具备一定的行业壁垒,市场格局稳定。

② 信息技术服务;

公司的信息技术服务,主要包括审计信息化服务、商密网云服务和信息化运维服务三个品类。

审计信息化服务方面,公司作为主要技术支撑单位参与了审计署牵头的首个审计领域国际标准《审计数据采集国际标准》的编制工作。

商密网云服务方面,公司通过独立承担战略性新兴产业发展专项计划“自主可控的航天专有云解决方案研发及推广”等国家重大科技专项,公司在私有云服务领域积累了一定的技术和经验,并衍生出了商密网云服务业务,主要为航天科技集团及下属各院所单位提供根据需求调用计算、存储、网络、安全、应用系统和移动应用软件等资源的综合性私有云服务。

信息化运维服务方面，公司参与了全国信息技术标准化技术委员会于 2021 年发布的信息化运维服务领域的国家标准《信息技术远程运维技术参考模型》(GB/T39837-2021)，典型项目包括中国商飞首款国产大型客机 C919 桌面运维项目、公安部通信系统维护项目、民政部门门户网站维护项目、中共中央组织部全国干部统计系统维保项目、审计署信息系统运维项目、国家国防科工局核安全中心运维保障项目、国家税务总局业务专网运维项目、国家市场监督管理总局内部协同办公平台运维项目等。

我们认为，公司审计信息化服务建设项目建设周期于 2023 年底基本建设完毕，现有市场的后续业务及项目规模存在缩水趋势，同时其余领域市场拓展过程中将面临多样的央、国企对手，竞争环境及格局存在复杂化风险；商密网云服务业务在航天领域具有独特优势，具备较高的市场壁垒；信息化运维服务业务公司布局较早，具备一定的先发优势，未来随着政策及经费的落地，有望实现井喷式发展。

③ 信息集成系统

公司以重点行业应用软件开发技术、大型项目信息系统集成技术等核心技术为依托，向客户提供包括需求分析、总体方案设计、行业应用软件开发、软硬件集成部署实施等在内的综合性信息系统集成服务，满足客户信息化建设与升级中牵总单位的需求。目前，公司信息系统集成业务的主要客户包括大型央企集团、国家部委、省市级政府部门等，参与了公安部门门户网站、国务院国资委门户网站、国家税务总局门户网站、国防科工局门户网站等国家部委相关信息系统的设计及实施工作。

从收入端来看，公司信息集成系统业务占比最高，但利润贡献相对较少，我们认为，公司作为大型央企集团直属的软件与信息化公司，从事信息系统集成业务是全面支撑航天信息化建设的必然要求，符合集团对公司的职责定位以及国家重大战略安全的需求，但随着信息化建设的逐步深入，我们判断，相关低毛利业务营收比例有望逐步缩减。

◆ 募投项目持续推进，强化公司技术能力；

2023 年，公司完成首次公开发行股票，实际募集资金扣除发行费用后的净额全部用于主营业务相关的项目，经公司 2022 年第一次临时股东大会审议批准，拟用于以下项目：① 产品研制协同软件研发升级建设项目；② 神通数据库系列产品研发升级建设项目；③ 航天产品多学科协同设计仿真 (CAE) 平台研发项目；④ ASP+平台研发项目；⑤ 综合服务能力建设项目。(建设期 36 个月，预计完成日期 2025 年 12 月)

我们认为，本次募集资金投资项目与公司现有业务关系密切，是从公司战略角度出发，是对现有业务的扩展与深化，契合公司现有产品研发升级的需要，同时为公司未来业务发展进行技术储备，有助于进一步强化公司开拓业务的能力，帮助公司提高核心竞争力。

◆ 投资建议

我们认为，公司在研项目和在手订单的数量可观，整体下游市场需求饱满，公司所处行业地位以及产品未来的发展前景，有望维持高景气。

具体观点如下：

- ① 公司是我国航天及党政军领域的软件和信息化服务龙头企业之一，是全国最早参与信创项目技术攻关的信息化厂商之一，核心产品神通数据库是我国四大国产数据库之一，已在航天军工、政府政务等领域拥有大量客户，市场先发优势明显。
- ② 航天工业体系作为所有工业体系中系统结构最复杂、覆盖面最广的领域之一，公司作为支撑航天科技集团信息化的核心单位，技术积淀深厚，在下游应用拓展上具有一定优势；
- ③ 在信息化、智能化浪潮下，数据要素将逐步成为决定新质战斗力生成的又一重要指标，公司业务覆盖数据要素的各个环节，有望享受市场“量”“价”齐升红利。

基于以上观点，我们预测公司 2024、2025、2026 年归母净利润分别为 0.64 亿元、0.80 亿元、1.04 亿元，EPS 为 0.16 元、0.30 元、0.26 元，当前股价对应 PE 分别为 105 倍、84 倍、64 倍。

◆ 风险提示

宏观政策变化、海外市场疲软、技术研发不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

财务数据与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1667.19	1521.06	1426.27	1427.53
增长率(%)	-12.00%	-8.77%	-6.23%	0.09%
归属母公司股东净利润	58.57	63.50	79.65	103.81
增长率(%)	-2.11%	8.41%	25.42%	30.34%
每股收益 EPS(元)	0.15	0.16	0.20	0.26

● 公司各业务预测表

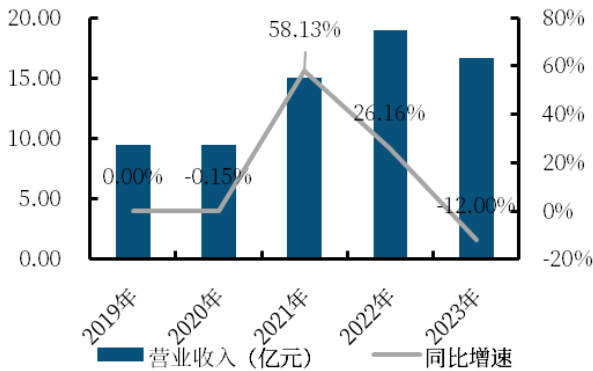
公司各业务预测表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
----------------	-------	-------	-------	-------

信息系统集成	营收	815.28	652.23	521.78	417.42
	成本	747.91	598.35	478.68	382.94
	增长率	-19.82%	-20.00%	-20.00%	-20.00%
	毛利率	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%
信息技术服务	营收	511.52	460.36	414.33	372.90
	成本	387.60	348.86	313.98	282.58
	增长率	-13.83%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
	毛利率	24.22%	24.22%	24.22%	24.22%
自主软件产品	营收	340.39	408.47	490.17	637.22
	成本	202.43	242.92	291.50	378.95
	增长率	20.62%	20.00%	20.00%	30.00%
	毛利率	40.53%	40.53%	40.53%	40.53%
合计	营收	1,667.19	1,521.06	1,426.27	1,427.53
	成本	1,337.94	1,190.13	1,084.16	1,044.48
	增长率	-12.00%	-8.77%	-6.23%	0.09%
	毛利率	19.75%	21.76%	23.99%	26.83%

资料来源: iFind, 中航证券研究所

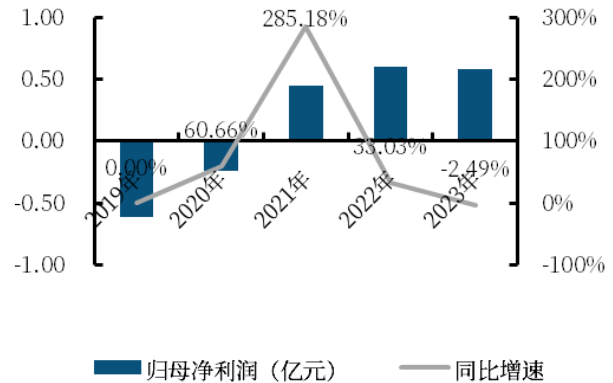
● 2019-2023 年公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速 (单位: 亿元; %)



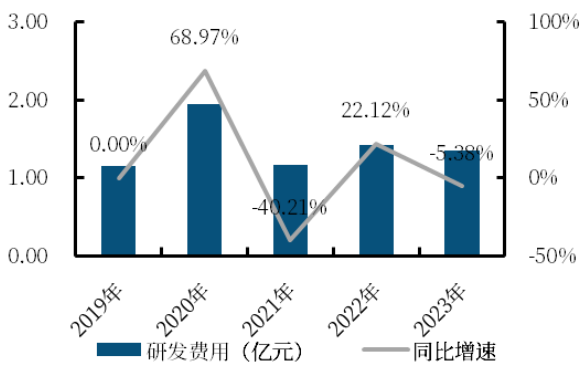
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)



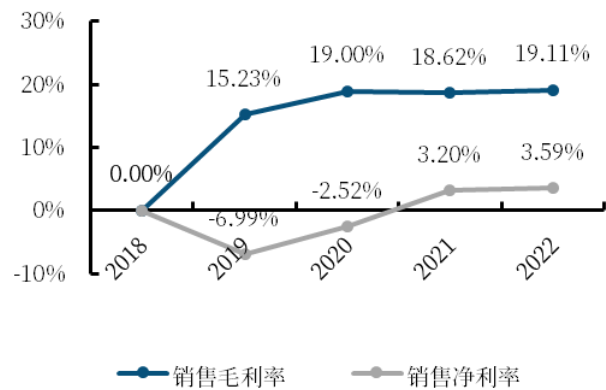
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司研发费用及同比增速 (单位: 亿元; %)



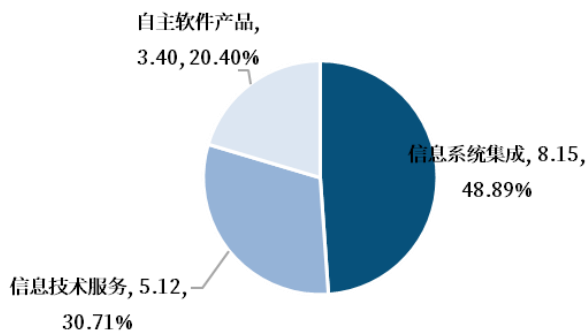
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司年报毛利率和净利率 (单位: %)



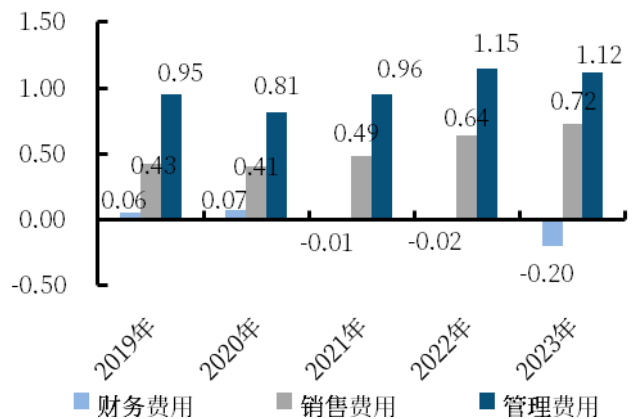
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5 公司年报收入结构 (单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6 公司年报三费变化情况 (单位: 亿元)



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
利润表						
营业收入	1,501.62	1,894.51	1,667.19	1,521.06	1,426.27	1,427.53
减: 营业成本	1,221.99	1,532.55	1,337.94	1,190.13	1,084.16	1,044.48
税金及附加	7.12	6.54	5.39	4.92	4.61	4.62
主营业务利润	272.51	355.42	323.86	326.01	337.50	378.44
减: 销售费用	48.56	63.87	72.32	65.98	61.87	61.92
管理费用	95.57	115.11	112.16	102.33	95.95	96.03
研发费用	116.39	142.14	134.49	122.75	128.36	142.75
财务费用	-1.18	-1.85	-20.36	-5.69	-5.96	-6.14
经营性利润	13.17	36.15	25.25	40.64	57.28	83.87
加: 资产减值损失	-0.22	-0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
信用减值损失	-16.44	-13.35	-19.57	-17.86	-16.74	-16.76
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	9.12	4.06	6.51	6.56	6.56	6.56
公允价值变动损益	0.00	0.08	1.40	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.30	0.00	0.28	0.20	0.20	0.20
其他收益	40.57	36.59	42.60	39.92	39.92	39.92
营业利润	46.50	63.53	56.48	69.48	87.23	113.80
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	0.97	0.82	0.88	0.89	0.89	0.89
减: 营业外支出	0.44	0.63	0.55	0.54	0.54	0.54
利润总额	47.02	63.72	56.82	69.82	87.58	114.15
减: 所得税	-1.03	-4.32	-7.34	-0.00	-0.00	-0.00
净利润	48.06	68.04	64.16	69.82	87.58	114.15
减: 少数股东损益	3.08	8.21	5.59	6.32	7.93	10.34
归属母公司股东净利润	44.98	59.84	58.57	63.50	79.65	103.81
资产负债表						
货币资金	937.24	931.45	1,675.46	1,797.17	1,768.86	1,863.28
交易性金融资产	0.00	50.08	316.40	316.40	316.40	316.40
应收票据	6.14	17.24	13.80	12.59	11.81	11.82
应收账款	290.06	382.62	424.69	387.47	363.32	363.64
预付账款	42.83	34.89	71.41	65.15	61.09	61.15
其他应收款	25.45	34.27	30.04	27.41	25.70	25.72
存货	1,330.28	1,157.39	674.64	600.11	546.68	526.67
其他流动资产	22.74	17.56	6.58	14.38	13.48	13.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	36.45	36.45	36.45	36.45	36.45	36.45
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	264.88	273.86	245.33	483.39	554.64	569.07
无形资产和开发支出	23.79	23.95	21.34	17.79	14.23	10.67
其他非流动资产	62.29	57.22	102.37	101.93	101.48	101.48
资产总计	3,042.15	3,016.98	3,618.52	3,860.24	3,814.15	3,899.85
短期借款	54.00	16.28	7.00	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	164.50	195.02	141.65	126.00	114.78	110.58
应付账款	581.99	691.99	514.38	520.58	474.23	456.87
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	1,233.26	1,131.84	691.91	929.74	871.80	872.57
其他应付款	186.79	163.06	193.25	160.15	145.89	140.55
长期借款	9.34	6.40	3.67	6.09	5.35	3.75
其他负债	271.52	202.88	218.69	199.88	196.73	196.02
负债合计	2,501.40	2,407.46	1,770.55	1,942.45	1,808.78	1,780.33
股本	300.00	300.00	400.00	400.00	400.00	400.00
资本公积	302.68	304.32	1,373.60	1,373.60	1,373.60	1,373.60
留存收益	-74.15	-14.32	44.59	108.09	187.73	291.54
归属母公司股东权益	528.53	590.01	1,818.18	1,881.68	1,961.33	2,065.14
少数股东权益	12.23	19.51	29.78	36.11	44.04	54.37
股东权益合计	540.76	609.51	1,847.97	1,917.79	2,005.37	2,119.51
负债和股东权益合计	3,042.15	3,016.98	3,618.52	3,860.24	3,814.15	3,899.85
投入资本(IC)	-219.43	-196.33	-2.95	-74.03	31.63	49.89
现金流量表						
资本支出	97.24	88.74	9.08	300.00	170.00	150.00
自由现金流	199.01	58.08	-110.30	133.87	-25.43	88.35
短期借款增加	-7.00	-37.73	-9.28	-7.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	9.34	-2.94	-2.73	2.42	-0.75	-1.60
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	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	6.68	-45.94	-448.55	3.62	1.32	-2.11
经营性现金净流量	274.65	107.55	-126.39	416.79	134.96	241.80
投资性现金净流量	-34.66	-65.54	-452.61	-296.19	-168.48	-151.91
筹资性现金净流量	-7.84	-123.66	1,237.91	1.11	5.22	4.53
现金流量净额	232.16	-81.66	658.91	121.71	-28.31	94.42
货币资金的期初余额	678.61	918.65	843.93	1,675.46	1,797.17	1,768.86
货币资金的期末余额	937.24	931.45	1,675.46	1,797.17	1,768.86	1,863.28
企业自由现金流	199.01	58.08	-110.30	133.87	-25.43	88.35
权益自由现金流	202.56	19.39	-99.32	135.71	-19.44	93.68

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。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