

计算机

报告日期：2024年08月13日

轨道交通、航空航天、核工业三线发力，利润短期承压

——航天智装（300455.SZ）2024年中报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年08月12日

当前价格（元）	11.44
52周价格区间（元）	7.25-14.77
总市值（百万元）	8,211.27
流通市值（百万元）	8,106.64
总股本（万股）	71,776.79
流通股（万股）	70,862.24
近一月换手（%）	106.47

分析师：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzqgs.com

联系人：朱凌萱
执业证书编号：S0230124010005
邮箱：zhulx@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

公司于2024年8月7日发布2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业总收入4.76亿元，同比下降9.15%；归母净利润为2039.78万元，同比下降9.04%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1932.76万元，同比下降3.46%。

观点：

- 公司中报业绩短期承压，报告期内优化财务结构。报告期内，公司优化负债结构，适当降低短期借款比例，财务费用同比-28.55%；另外，报告期内公司经营活动产生的现金流净额增加，现金及现金等价物净增加额同比+61.60%。公司主营业务收入主要集中在下半年，短期业绩或受季节性扰动因素影响。
- 公司三大业务稳步推进，有望受益于铁路建设的稳定投资、传统航天产业的迅猛发展、商业航天的蓬勃兴起以及核工业的快速发展。业务上，公司多年来在轨道交通、航空航天、核工业三大领域持续深耕，已形成了铁路车辆运行安全检测及检修系统、智能测试仿真系统和微系统与控制部组件、核工业及特殊环境自动化装备三大业务板块的产业格局。
- 轨道交通领域，巩固国内市场，开拓海外市场。报告期内，公司铁路车辆运行安全检测及检修系统营业收入稳步增长，同比+4.23%；毛利率提升明显，同比+11.78%。公司在铁路行业具有30多年铁路市场用户基础，在铁路运营安全服务提供商及轨道交通机车车辆检测检修智能装备提供商中保持在第一梯队的地位。国内市场方面，我国铁路建设投资稳定增长，2024年上半年，全国铁路完成固定资产投资3373亿元，同比增长10.63%，轨道交通建设的稳步推进有望持续拓展车辆运行安全检测和检修行业的市场空间。海外市场方面，公司积极响应国家高质量共建“一带一路”战略，先后在亚吉铁路、蒙内铁路、中老铁路、雅万高铁等国际项目中中标，有望在国际市场打开品牌认可度。
- 航天航空领域，募投项目落地在即，有望受益于我国星网建设加速。报告期内，公司智能测试仿真系统和微系统与控制部组件收入略承压；毛利率同比+2.90%，稳中有升。《中国航天科技活动蓝皮书》显示，2024年中国航天全年预计实施100次左右发射任务，多个卫星星座将加速组网建设。在这100次左右发射任务中，航天科技集团计划安排近70次，将发射290余个航天器。在此背

景下，国产化高可靠、高性能、小型化、长寿命的 SoC 及 SiP 产品的市场需求日益迫切，公司依托中国航天科技集团的品牌影响力，智能测试仿真系统、微系统以及控制部组件产品的需求有望不断增长。公司顺义航天产业园卫星应用智能装备产业基地已初步具备使用条件，预计于 2024 年 12 月 31 日达到可使用状态。

- **核工业及特殊环境自动化装备领域，公司有望打造新业务增长点。**报告期内，公司核工业及特殊环境智能装备系统收入略承压，毛利率同比+1.67%。随着多个非标定制系统项目的成功交付，公司全资子公司轩宇智能已正式确立了核工业箱室自动化生产线智能装备核心供应商的地位。未来公司将持续在新一代智能核工业机器人、特种装备机器人等领域发力。
- **盈利预测及投资评级：**2024 年，公司有望在轨道交通、航空航天、核工业三大领域稳步发力。轨道交通领域，从 2023 年我国铁路固定资产投资增速以及 2023 年-2027 年铁路建设目标来看，到 2027 年，我国铁路建设规模有望持续扩张。航空航天领域，从 2024 年公司披露的关联交易情况看，预计 2024 年度全年的日常关联交易同比增长约 19.4%。核工业领域，工信部等部门发布的《“十四五”机器人产业发展规划》中提出，到 2025 年，机器人产业营业收入年均增速超过 20%，制造业机器人密度实现翻番。公司所处的核工业智能装备、机器人赛道有望随着我国核工业的发展迎来新的增长阶段。综上所述，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.04/1.25/1.54 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 78.8.3/65.4/53.2 倍。与可比公司臻镱科技(688270.SH)、中国卫通(601698.SH)、天银机电(300342.SZ)、华力创通(300045.SZ)2024-2026 年 133.1/85.4/59.9 倍的平均 PE 相比，公司估值低于可比公司平均估值，首次覆盖，给予“**增持**”评级。
- **风险提示：**铁路建设投资不及预期；募投项目延期落地；航空航天投资不及预期；核工业智能装备投资不及预期；宏观经济不及预期；所引用数据资料的误差风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,348	1,408	1,579	1,803	2,101
增长率（%）	4.64	4.45	12.11	14.23	16.54
归母净利润（百万元）	86	91	104	125	154
增长率（%）	-23.55	4.97	14.60	20.55	22.81
ROE（%）	5.05	5.05	5.51	6.29	7.22
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.12	0.13	0.14	0.17	0.21
市盈率（P/E）	95.1	90.6	78.8	65.4	53.2
市净率（P/B）	4.8	4.6	4.3	4.1	3.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
688270.SH	臻镭科技	23.68	50.69	1.01	0.47	0.52	0.76	1.09	98.2	137.1	45.8	31.0	21.7
300045.SZ	华力创通	16.55	109.67	-0.17	0.03	0.06	0.11	0.17	-14.8	-215.2	281.5	154.5	96.3
300342.SZ	天银机电	13.31	56.57	0.02	0.08	0.14	0.23	0.35	52.8	634.1	92.8	57.7	38.0
601698.SH	中国卫通	15.68	662.38	0.23	0.08	0.14	0.16	0.19	66.6	91.4	112.4	98.4	83.8
	行业平均	17.31	219.83	0.27	0.16	0.21	0.32	0.45	50.7	161.8	133.1	85.4	59.9
300455.SZ	航天智装	11.44	82.11	0.12	0.13	0.14	0.17	0.21	49.1	90.5	78.8	65.4	53.2

数据来源: Wind, 华龙证券研究所 (截至 2024 年 8 月 12 日, 航天智装盈利预测来自华龙证券研究所, 其余可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期)

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,860	2,594	2,782	2,925	3,136	营业收入	1,348	1,408	1,579	1,803	2,101
现金	251	214	240	275	320	营业成本	1,078	1,117	1,233	1,396	1,621
应收票据及应收账款	667	621	682	726	759	税金及附加	7	10	8	10	12
其他应收款	14	19	19	24	26	销售费用	33	37	42	47	54
预付账款	167	86	167	111	173	管理费用	64	75	76	89	104
存货	1,697	1,575	1,587	1,697	1,751	研发费用	87	84	94	110	128
其他流动资产	62	78	88	93	107	财务费用	4	10	23	25	26
非流动资产	670	685	724	749	785	资产和信用减值损失	-15	-4	-6	-7	-6
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	43	38	27	31	35
固定资产	213	231	240	255	281	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	137	133	154	155	156	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	320	321	330	339	349	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
资产总计	3,530	3,278	3,505	3,674	3,921	营业利润	103	110	124	151	185
流动负债	1,770	1,404	1,538	1,602	1,711	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	205	242	248	263	285	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	823	600	723	774	852	利润总额	103	110	124	151	185
其他流动负债	743	563	568	565	573	所得税	17	19	20	25	31
非流动负债	51	82	82	82	82	净利润	86	91	104	125	154
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	82	82	82	82	归属母公司净利润	86	91	104	125	154
负债合计	1,822	1,486	1,620	1,684	1,793	EBITDA	138	157	179	211	251
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.13	0.14	0.17	0.21
股本	718	718	718	718	718						
资本公积	456	458	458	458	458						
留存收益	529	609	695	802	934						
归属母公司股东权益	1,708	1,792	1,885	1,991	2,129						
负债和股东权益	3,530	3,278	3,505	3,674	3,921						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-100	59	123	121	135
净利润	86	91	104	125	154
折旧摊销	26	34	28	32	35
财务费用	4	10	23	25	26
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-222	-113	-38	-68	-86
其他经营现金流	5	37	6	7	6
投资活动现金流	-25	-109	-67	-57	-71
资本支出	25	109	67	57	71
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-0	-0	-0
筹资活动现金流	87	15	-277	-44	-42
短期借款	115	37	6	15	23
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	2	0	0	0
其他筹资现金流	-28	-23	-283	-59	-64
现金净增加额	-38	-34	-222	19	23

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	4.64	4.45	12.11	14.23	16.54
营业利润同比增速(%)	-24.54	6.22	13.09	21.46	22.62
归属于母公司净利润同比增速(%)	-23.55	4.97	14.60	20.55	22.81
获利能力					
毛利率(%)	20.04	20.70	21.88	22.59	22.87
净利率(%)	6.40	6.43	6.58	6.94	7.31
ROE(%)	5.05	5.05	5.51	6.29	7.22
ROIC(%)	4.77	4.79	5.72	6.38	7.20
偿债能力					
资产负债率(%)	51.62	45.33	46.22	45.82	45.71
净负债比率(%)	0.22	6.07	4.60	3.40	2.12
流动比率	1.62	1.85	1.81	1.83	1.83
速动比率	0.55	0.65	0.65	0.68	0.69
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.41	0.47	0.50	0.55
应收账款周转率	1.98	2.26	2.51	2.66	2.95
应付账款周转率	1.88	1.87	2.30	2.30	2.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.13	0.14	0.17	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.08	0.17	0.17	0.19
每股净资产(最新摊薄)	2.38	2.50	2.63	2.77	2.97
估值比率					
P/E	95.1	90.6	78.8	65.4	53.2
P/B	4.8	4.6	4.3	4.1	3.8
EV/EBITDA	59.50	52.98	46.16	39.10	32.84

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4,仅供符合华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)投资者适当性管理要求的客户(C4及以上风险等级)参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046