

业绩阶段性承压；加快培育新质生产力

2024 年 08 月 26 日

➤ **事件：**8月25日，公司发布2024年半年报，1H24实现营收0.66亿元，YOY -81.8%；归母净利润-0.39亿元，1H23为0.30亿元；扣非净利润-0.41亿元，1H23为0.22亿元。**业绩表现基本符合市场预期。**公司业绩同比下滑主要系雷达整机产品交付减少所致，我们综合点评如下：

➤ **受行业影响连续2个季度亏损；利润率有所波动。**1) **单季度角度：**2Q24公司实现营收0.38亿元，同比下滑87.66%，环比增长39.32%；实现归母净利润-0.23亿元，2Q23为0.47亿元。受行业因素影响，公司1Q24和2Q24连续两个季度出现亏损。2) **利润率方面：**1H24公司毛利率同比下滑15.1ppt至12.8%，利润率有所波动。3) **分产品看：**1H24，雷达及配套装备业务实现营收0.33亿元，YOY -89.3%；雷达零部件业务实现营收0.25亿元，YOY -52.1%。

➤ **存货/合同负债有所增长；回款影响经营性现金流。**公司1H24期间费用为0.61亿元，同比减少了29.4%。但由于收入端下滑较大，导致期间费用率升至92.8%，其中：1) 销售费用率同比增加4.5ppt至5.6%；2) 管理费用率同比增加35.1ppt至42.4%；3) 研发费用率同比增加52.2ppt至71.1%；研发费用同比减少31.5%至0.47亿元。**截至2Q24末，公司：**1) 应收账款及票据2.58亿元，较1Q24末持平；2) 存货4.52亿元，较1Q24末增加9.9%；3) 合同负债1.54亿元，较1Q24末增加14.9%。1H24经营活动净现金流为-1.57亿元，1H23为2.81亿元，主要系公司应收账款回款同比减少所致。

➤ **打造多元发展格局；加快培育新质生产力。核心竞争力：**1) **打造多元发展格局：**公司是我国防空预警雷达主要生产单位之一，产品是我国防空预警领域主力装备；同时，公司推动产品持续走向国际市场。在进一步拓展防空预警雷达业务的同时，公司开展相关雷达配套装备、低空探测设备、空管设备等产品研发，推动多元化发展格局。2) **培育新质生产力：**公司积极布局新产业，低空事业部参与地方政府低空经济发展规划论证和研讨。公司利用在低空目标预警探测方面多年的技术积累，围绕低空市场需求持续开展关键技术攻关和新产品研发，持续加大低空安全探测产品、低空安全探测体系等研发力度，加快培育新质生产力。

➤ **投资建议：**公司是我国稀缺防空预警雷达整机研制单位，是国家级专精特新“小巨人”企业，受益于国内装备需求持续增长及装备出海和民用领域需求的带动，同时围绕新质生产力发展要求积极拓展低空等新业务。我们考虑到需求节奏调整盈利预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别是0.81亿元、1.09亿元、1.41亿元，当前股价对应2024~2026年PE为55x/41x/32x。**我们考虑到公司雷达制造全产业链布局的优势，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、价格和利润率变化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	726	731	971	1,248
增长率 (%)	-23.9	0.7	32.9	28.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	102	81	109	141
增长率 (%)	-34.7	-20.6	33.8	30.0
每股收益 (元)	0.30	0.24	0.32	0.42
PE	44	55	41	32
PB	1.7	1.6	1.6	1.6

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为2024年08月26日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.24元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天南湖 (688552.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：经营现金流改善明显；拓展低空发展新质生产力-2024/04/26
2. 航天南湖 (688552.SH) 首次覆盖报告：我国稀缺防空预警雷达龙头，内需外贸两翼齐飞-2024/02/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	726	731	971	1,248
营业成本	483	497	632	801
营业税金及附加	6	1	2	2
销售费用	8	7	12	15
管理费用	64	69	95	119
研发费用	140	122	163	202
EBIT	69	74	110	154
财务费用	-32	-40	-39	-38
资产减值损失	-7	-5	-4	-3
投资收益	0	0	0	0
营业利润	101	108	145	189
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	101	108	145	189
所得税	-2	27	36	47
净利润	102	81	109	141
归属于母公司净利润	102	81	109	141
EBITDA	85	101	160	229

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,085	2,066	2,026	2,093
应收账款及票据	302	200	241	284
预付款项	4	4	6	7
存货	387	376	437	480
其他流动资产	59	82	87	93
流动资产合计	2,838	2,729	2,798	2,957
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	50	265	477	659
无形资产	96	96	96	96
非流动资产合计	432	617	792	936
资产合计	3,270	3,346	3,590	3,893
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	475	488	620	771
其他流动负债	124	143	189	250
流动负债合计	599	631	809	1,021
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	6	8	8
非流动负债合计	3	6	8	8
负债合计	602	637	817	1,029
股本	337	337	337	337
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,668	2,709	2,773	2,865
负债和股东权益合计	3,270	3,346	3,590	3,893

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-23.85	0.68	32.91	28.52
EBIT 增长率	-55.60	6.56	48.85	39.72
净利润增长率	-34.66	-20.58	33.77	29.95
盈利能力 (%)				
毛利率	33.38	31.98	34.95	35.79
净利率	14.12	11.14	11.21	11.33
总资产收益率 ROA	3.13	2.43	3.03	3.63
净资产收益率 ROE	3.84	3.00	3.92	4.94
偿债能力				
流动比率	4.74	4.33	3.46	2.90
速动比率	4.01	3.62	2.83	2.35
现金比率	3.48	3.28	2.50	2.05
资产负债率 (%)	18.40	19.03	22.76	26.42
经营效率				
应收账款周转天数	137.87	80.00	72.00	66.24
存货周转天数	292.37	280.00	255.00	220.00
总资产周转率	0.28	0.22	0.28	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.24	0.32	0.42
每股净资产	7.91	8.03	8.22	8.49
每股经营现金流	0.92	0.64	0.68	1.00
每股股利	0.14	0.12	0.13	0.15
估值分析				
PE	44	55	41	32
PB	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	37.46	31.42	19.80	13.81
股息收益率 (%)	1.06	0.90	1.01	1.12

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	102	81	109	141
折旧和摊销	15	27	50	76
营运资金变动	223	127	78	130
经营活动现金流	311	216	229	336
资本开支	-153	-201	-223	-220
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,175	-196	-223	-220
股权募资	1,676	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,609	-40	-45	-50
现金净流量	745	-19	-39	66

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026