

国科天成 (301571)

完成创业板 IPO 上市，积极拓展红外产业链布局

报告摘要

- 事件：2024年8月21日，公司首次公开发行股票并在深交所创业板上市。

公司10月24日公告，2024年Q1-Q3实现营收（6.44亿元，+46.23%），归母净利润（1.07亿元，+41.85%），扣非归母净利润（1.04亿元，+38.39%），毛利率（36.90%，-1.39pcts），净利率（17.66%，+1.10pcts）。

公司2024年Q3实现营收（2.67亿元，+58.16%），归母净利润（0.50亿元，+41.19%），扣非归母净利润（0.49亿元，+41.68%），毛利率（37.99%，-2.56pcts），净利率（20.07%，-0.07pcts）。

- 2024年Q1-Q3公司营收与盈利能力均出现快速增长。三费率（7.69%，-1.31pcts）有所下降，费用管控能力进一步提升。且结合存货等数据等来看，公司下游需求确定性较强，当前在手订单较为充足，正在积极备货备产。
- 积极向红外产业链上游核心器件领域拓展。**2024年H1公司核心业务光电板块营收（3.49亿元，+42.57%）占总收入比例为92.44%，且持续向上游核心器件领域拓展。公司制冷型探测器现阶段主要选用InSb型，2023年已研制出T2SL探测器（二类超晶格芯片），构筑未来业绩增长的新动力。
- 积极布局卫星应用等商业航天领域。**主要业务包括卫星遥感数据应用、信息系统开发服务、卫星导航接收机等研制。受益于商业航天领域的高景气发展态势，有望推动公司业绩快速增长。
- 募投项目聚焦光电产品研发及产能建设，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。**公司于2024年8月在创业板上市，发行价为11.14元/股，募集资金总额为5.00亿元。拟投入1.05亿元用于光电产品研发及产业化建设项目，1.19亿元用于超精密光学加工中心建设项目，

投资评级

买入

首次评级

2024年10月28日

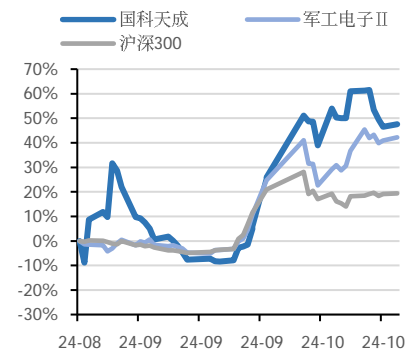
收盘价(元): 52.58

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	179.43
总市值(百万)	9,434.21
流通股本(百万股)	34.09
流通市值(百万)	1,792.45
12月最高/最低价(元)	63.96/32.00
资产负债率(%)	29.78
每股净资产(元)	9.90
市盈率(TTM)	141.26
市净率(PB)	5.31
净资产收益率(%)	6.03

股价走势图



作者

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

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

1

1.27 亿元用于光电芯片研发中心建设项目，1.49 亿元用于补充流动资金。

- 公司作为一家主要从事红外热成像等光电领域的研发、生产、销售与服务业务的高新技术企业，在红外图像处理、成像电路设计、可见光与红外光共光路等领域的具备一定技术优势。

我们的具体观点与判断如下：

- ① 2024Q1-Q3 公司营收与盈利能力均出现快速增长。且公司下游需求确定性较强，结合存货等数据等来看，**公司 2024 年业绩有望维持快速发展**，在当前已经披露三季报的军工上市公司里，业绩增速靠前。
- ② 近年来伴随国际局势变化，以及商业航天等领域的快速发展，**公司所处行业赛道需求旺盛，构筑公司中长期发展的底层信心**。
- ③ 光电业务板块，作为公司核心业务板块，公司持续向上游核心器件领域拓展，不断加大制冷与非制冷型探测器、红外专用芯片等核心产品研发，布局全产业链建设，**有助于进一步提升公司整体竞争力，不断提升收入与盈利能力**。
- ④ 公司卫星应用等商业航天领域业务快速增长，且从毛利率（2024H1 以卫星应用为主的其他主营业务毛利率达 51.57%）来看，**该业务板块的盈利能力较强，未来有望在推动多元化发展格局的同时提升公司整体的盈利能力**。
- ⑤ 公司 2024 年完成创业板上市，募投项目围绕主营业务和发展战略展开，**不断提升公司光电产品的性能并扩大产能，进一步增强核心竞争力**。
- ⑥ 公司员工持股平台科创天成，共 40 名合伙人，截至 2024 年三季度持股比例为 4.91%，员工持股平台的设立有助于公司提升员工凝聚力、团队稳定性，**对公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极影响**。

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 9.20 亿元、11.51 亿元和 14.06 亿元，归母净利润分别为 1.61 亿元、1.97 亿元及 2.37 亿元，EPS 分别为 0.90 元、1.10 元、1.32 元。

风险提示：军民品市场推广及落地存在不确定性；募投项目建设进度不及预期；产品研发周期较长；产品所处市场竞争加剧，盈利能力下滑；

SAC 执业证书：S0640123080006

联系电话：010-59562539

邮箱：yanhui@avicsec.com

相关研究报告

近期股价波动幅度较大。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	529.56	701.58	919.51	1151.34	1405.57
增长率 (%)	61.58	32.49	31.06	25.21	22.08
归母净利润 (百万元)	97.50	126.79	161.19	196.73	236.67
增长率 (%)	30.66	30.05	27.12	22.05	20.30
毛利率 (%)	37.53	40.29	39.16	38.00	37.39
每股收益 (元)	0.72	0.94	0.90	1.10	1.32
市盈率 PE	72.12	55.45	58.16	47.65	39.61
市净率 PB	8.52	7.64	4.96	4.50	4.04
净资产收益率 ROE (%)	8.86	10.33	8.53	9.43	10.19

资料来源：iFind, 公司公告, 中航证券研究所

正文目录

一、 营收与归母净利润快速增长，持续加强核心技术研发.....	5
（一） 营业利润双增长，费用管控能力进一步提升	5
（二） 围绕主营业务持续投入研发，构筑产品核心竞争力.....	6
（三） 存货高速增长，凸显公司在手订单充足	7
二、 完成创业板上市，募投项目进一步提升公司核心竞争力.....	7
三、 积极拓展产业链布局，推动多元化发展格局	7
（一） 光电业务.....	8
（二） 其他主营业务.....	9
四、 投资建议.....	10
五、 风险提示.....	11

图表目录

图 1 公司近年 Q1-Q3 营业收入（单位：百万元；%）	5
图 2 公司近年 Q1-Q3 归母净利润（单位：百万元；%）	5
图 3 2024H1 公司各业务收入（单位：百万元）	6
图 4 2024H1 公司各业务毛利率（单位：%）	6
图 5 近年 Q1-Q3 三费情况（单位：百万元）	6
图 6 近年 Q1-Q3 研发投入情况（单位：百万元）	6
图 7 公司募集资金拟投资建设项目	7
表 1 公司各业务预测表	10

一、营收与归母净利润快速增长，持续加强核心技术研发

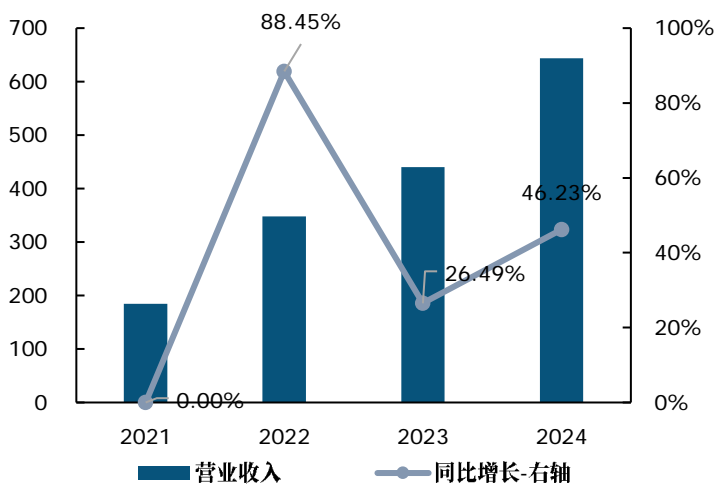
2024Q1-Q3，公司营收与归母净利润均出现快速增长，伴随国际局势变化对军工高端装备需求旺盛、我国航天领域等快速发展，结合公司不断向上游核心器件领域拓展，有望促使公司收入规模与盈利能力同步增长。同时，公司研发费用仍保持较高水平，有望为公司未来业绩带来新的增量空间。从存货等情况来看，公司在手订单充足，相关业绩收入有望尽快兑现至利润表中。

(一) 营业利润双增长，费用管控能力进一步提升

公司 2024 年 Q1-Q3 营收（6.44 亿元，+46.23%）快速增长，归母净利润（1.07 亿元，+41.85%）与扣非归母净利润（1.04 亿元，+38.39%）快速增长，毛利率（36.90%，-1.39pcts）有所下降，净利率（17.66%，+1.10pcts）有所上升，主要系期间费用率（12.77%，-2.14pcts）有所下降、增值税加计抵减和政府项目验收导致其他收益（561.78 万元，+3619.02%）大幅增长等原因所致。

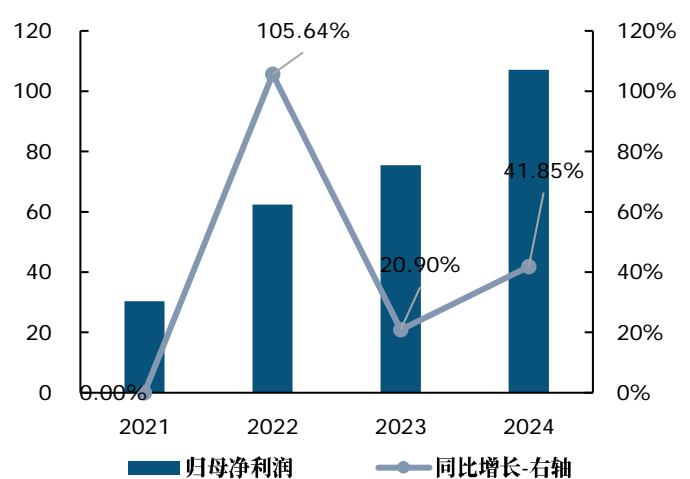
单季度来看，2024 年 Q3 公司营收（2.67 亿元，+58.16%）快速增长，归母净利润（0.50 亿元，+41.19%）与扣非归母净利润（0.49 亿元，+41.68%）快速增长，毛利率（37.99%，-2.56pcts）有所下降，净利率（20.07%，-0.07pcts）基本维持稳定，主要系期间费用率（11.17%，-3.05pcts）有所下降等原因所致。

图1 公司近年 Q1-Q3 营业收入（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司近年 Q1-Q3 归母净利润（单位：百万元；%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

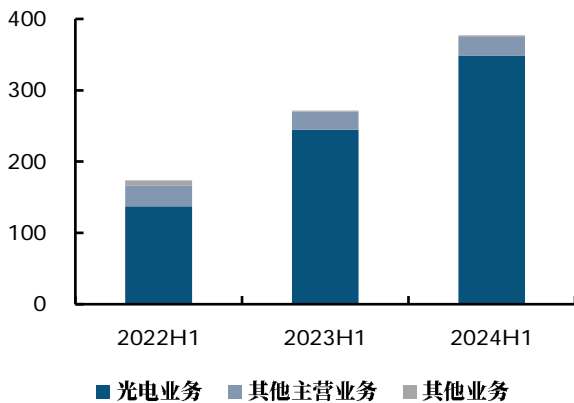
具体到各细分业务，根据公司半年报披露，各业务板块收入及盈利情况如下。

① **光电业务**：2024H1 营收（3.49 亿元，+42.57%）出现显著增长，占总收入比例为 92.44%，毛利率（35.12%，-0.02pcts）基本维持稳定。根据公司招股说明书披露，光电板块业务可细分为**红外产品**（2023 年营收 4.22 亿元，占总营收 60.50%）、**零部件**（2023 年营收 1.15 亿元，占总营收 16.51%）、**光电研制**（2023 年营收 0.38 亿

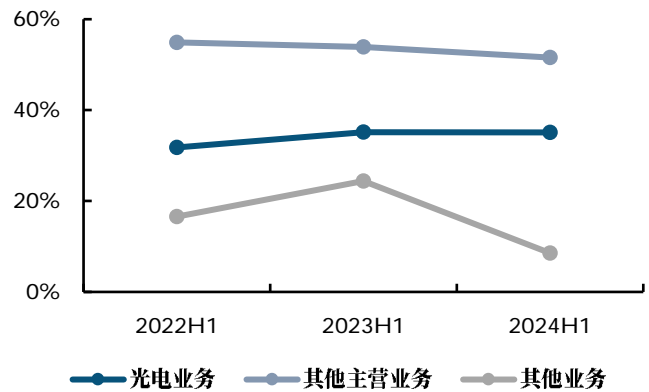
元，占总营收 5.45%）、**精密光学**（2023 年营收 0.35 亿元，占总营收 5.00%）。

② **其他主营业务**：2024H1 营收（0.26 亿元，+1.95%）维持稳定，占总收入比例为 7.00%，毛利率（51.57%，-2.35pcts）有所下降。根据公司招股说明书披露，其他主营业务可细分为遥感业务（2023 年营收 0.25 亿元，占总营收 3.61%）、信息系统业务（2023 年营收 0.28 亿元，占总营收 4.08%）、导航业务（2023 年营收 0.34 亿元，占总营收 4.85%）。

③ **其他业务**：2024H1 实现营收（0.02 亿元，+72.02%）高速增长，占总收入比例为 0.56%，毛利率（8.55%，-15.85pcts）明显下降。

图3 2024H1 公司各业务收入（单位：百万元）


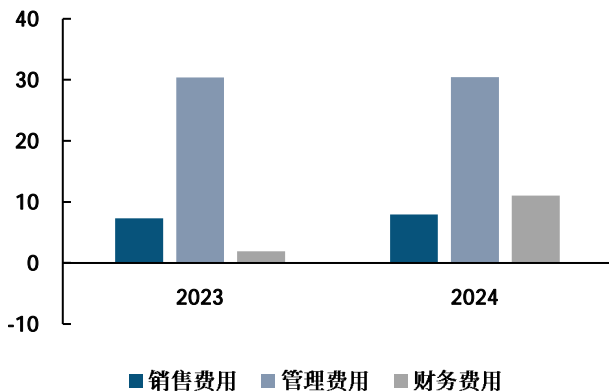
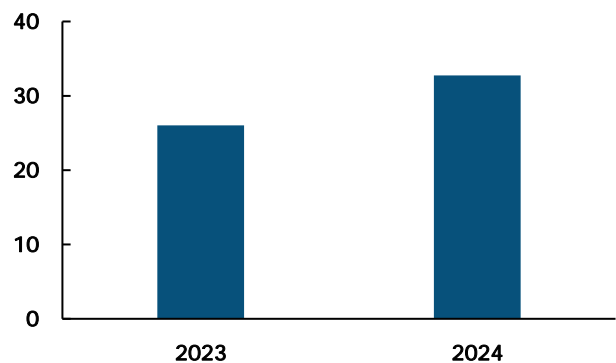
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 2024H1 公司各业务毛利率（单位：%）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

（二）围绕主营业务持续投入研发，构筑产品核心竞争力

费用方面，2024Q1-Q3 公司三费费率（7.69%，-1.31pcts）有所下降，主要系管理费用率（4.73%，-2.17pcts）及销售费用率（1.23%，-0.43pcts）有所下降所致。公司研发费用（0.33 亿元，+25.73%）快速增长。从公司研发项目投入来看，主要聚焦于制冷与非制冷型探测器、红外专用芯片等产品研发，与公司主营业务高度契合，预计将成为公司未来收入拓展、业绩持续快速增长的核心驱动力。

图5 近年 Q1-Q3 三费情况（单位：百万元）

图6 近年 Q1-Q3 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）存货高速增长，凸显公司在手订单充足

现金流方面，2024Q1-Q3，公司经营活动现金流净额（-1.45 亿元，同比减少 0.55 亿元）有所减少，主要系本期订单增加、原材料采购增加所致。投资活动现金流净额（-1.04 亿元，同比增加 0.23 亿元）快速增长。筹资活动现金流净额（7.71 亿元，同比增加 7.20 亿元）大幅增长，主要系 IPO 募集资金到账及银行借款增加所致。

其他财务数据方面，截至 2024 年 Q3，公司存货（5.78 亿元，较年初+22.83%）快速增长，合同负债（0.11 亿元，较年初+12.00%）快速增长，应收账款（7.05 亿元，较年初+36.71%）快速增长。结合公司以销定产模式，我们判断，公司当前在手订单较为充足，正在积极备货备产。

二、完成创业板上市，募投项目进一步提升公司核心竞争力

公司于 2024 年 8 月在创业板上市，发行价为 11.14 元/股，募集资金总额为 5.00 亿元。公司拟使用募集资金开展项目建设，拟投入 1.05 亿元用于光电产品研发及产业化建设项目，1.19 亿元用于超精密光学加工中心建设项目，1.27 亿元用于光电芯片研发中心建设项目，1.49 亿元用于补充流动资金。如下表所示。

图7 公司募集资金拟投资建设项目

序号	投资项目	投资总额（亿元）	建设期
1	光电产品研发及产业化建设项目	1.05	2 年
2	超精密光学加工中心建设项目	1.19	2 年
3	光电芯片研发中心建设项目	1.27	3 年
4	补充流动资金	1.49	--
	合计	5.00	--

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

从公司招股说明书披露来看，公司募投项目中，光电产品研发及产业化是对公司主要收入来源最大的红外产品（2023 年占公司收入一半以上的）业务的性能提升、品类扩充以及扩产能；超精密光学加工中心则是公司向红外等光学产品产业链中，具有较高技术附加值的上游光学器件方向深入拓展，有助于公司精密光学产品品类拓展、供应链稳定，同时可与公司当前的红外产品协同，有助于整体光电业务盈利能力的提升。

我们认为，公司募集资金投资项目主要围绕公司主营业务光电产品的技术、产能、盈利能力提升，同时确保供应链安全，将有助于公司进一步增强整体竞争力和产品面对的下游应用市场天花板。

三、积极拓展产业链布局，推动多元化发展格局

公司是一家拥有军工资质，主要从事红外热成像等光电领域的研发、生产、销售与服务业务的高新技术企业。公司主要提供制冷型红外机芯、整机、电路模块，以及以红

外瞄具机芯、整机为代表的非制冷红外产品。除光电业务外，公司还开展了遥感数据应用、信息系统开发和卫星导航接收机研制等其他业务作为补充。

（一）光电业务

光电业务板块，主要定位于产业链中游，下游客户以军工配套企业、民用整机或系统制造商为主。公司依托自身在红外图像处理、成像电路设计、可见光与红外光共光路等领域的技术优势，重点发展以制冷红外为核心的红外产品业务。2024H1 光电业务板块营收（3.49 亿元，+42.57%）实现快速增长，占总收入比例为 92.44%，毛利率（35.12%，-0.02pcts）基本维持稳定。具体业务及产品情况如下。

① 红外产品业务

公司红外产品主要包括红外整机、机芯和成像电路等。红外热像仪根据所用探测器的不同可以分为制冷型和非制冷型两类，制冷型具有响应速度快、探测距离远、分辨温差更细微的优势，但价格较为昂贵，主要用于对性能要求较高的场景；非制冷型具有体积小、质量轻、功耗小且价格较低的特点，主要用于对性价比和便携性要求较高的场景。

公司制冷型探测器现阶段主要选用 InSb 型，非制冷型红外业务起步时间较晚，目前主要聚焦于红外瞄具领域，主要产品为红外瞄具机芯及整机。此外，公司已于 2023 年成功研制出两款 T2SL 制冷型探测器（以 InAs/GaSb 超晶格为敏感材料）以及一款非制冷型探测器。以 InAs/GaSb 超晶格为敏感材料的制冷型探测器，是继 InSb 探测器、MCT 探测器之后的下一代制冷型探测器，将成为构筑未来业绩增长的新动力。

报告期内，公司红外产品收入主要来自于制冷型产品，而非制冷型产品收入金额及占比较低。未来公司募投项目中的光电产品研发及产业化建设项目也聚焦对非制冷红外产品的性能和产能的提升。

② 零部件业务

主要产品与服务包括根据客户需求向其销售制冷型探测器、镜头、镜片等零部件，以满足客户产品的自主开发需求。此外，公司非制冷红外产品以瞄具类为主，产品种类相对较少，为满足客户的多样化需求，公司还存在少量外购非制冷机芯及整机的销售业务。

③ 光电研制业务

为客户提供红外产品及光电系统相关产品的研制与技术开发服务，研制内容具有多样化和定制化程度较高的特点，研制成果包括软件、硬件、软硬件结合的系统等不同形式，主要用于满足客户定制化的产品研制和技术开发需求。

公司已完成光电研制项目的主要研制内容包括：星载线列 T2SL 制冷探测器、可见光与热红外复合光电吊舱、热红外探测系统、光电监控系统、卫星载荷图像数据存储/管理/解析分系统、卫星相机分系统、高精度伺服控制系统、图像信号处理系统、共光路光学系统、红外体温筛查设备等。

④ 精密光学业务

主要产品包括镜片类、长波红外光学无热化镜头、长波红外定焦电调镜头、长波红外双视场镜头、长波红外连续变焦镜头、中波制冷红外镜头等。

公司使用自有资金为子公司天桴光电投资建设了一条精密光学加工线，为客户定制各类镜片，2023 年实现收入超过 3000 万元。同时，公司已开发出多款镜头产品并逐步面向市场推广销售。

(二) 其他主营业务

公司在发展光电业务的同时，还开展了卫星遥感数据应用、信息系统开发服务、卫星导航接收机研制等其他业务。其他主营业务 2024H1 营收（0.26 亿元，+1.95%）维持稳定，占总收入比例为 7.00%，毛利率（51.57%，-2.35pcts）有所下降。

① 遥感业务

公司遥感业务主要依托基础软件平台为客户提供遥感数据应用软件开发和数据分析应用服务，遥感数据应用软件具备遥感数据的接收、处理、分析、加工、展示等功能；遥感数据分析应用服务是对原始遥感数据进行加工、处理和统计，提供符合客户不同应用场景下所需的定制化遥感数据。

公司订购的一台对地观测卫星已于 2022 年 12 月达到预计可使用状态，公司未来将具备独立获取卫星遥感数据的能力。

② 信息系统业务

信息系统业务系公司 2021 年新增业务，主要基于人机交互技术和 workflow 信息化技术，为客户提供自动化指挥系统、综合保障调度系统、大数据应用系统、综合管理系统等信息系统的软件开发服务，最终应用场景以军用领域为主。

③ 导航业务

公司导航业务主要为客户提供卫星导航接收机系统相关产品的研制业务。导航接收机系统是一种能够接收全球卫星导航信号，并为载体提供在对应坐标系中的位置、速度和时间信息的系统，应用场景以航天领域为主。

受益于我国通过军费在武器装备方面的长期投入，近年来，国产装备质量和种类均获得了显著的提升。同时，受俄乌冲突及巴以冲突等事件影响，全球地缘政治环境趋于紧张，多国开始加速国防装备投入，构成了边防及要地侦查监测设备、光电吊舱、卫星光学载荷、红外导引头等传统军用光电领域中短期需求的高度确定性，另外，公司业务也涉及商业航天等市场前景广阔、市场关注度高的领域，有望为公司进一步打开市场天花板，促进中长期业绩与估值的双层提升。

因此我们认为，在传统军用光电领域、商业航天等下游需求旺盛的双重影响下，公司作为红外热成像及卫星应用等领域的高新技术企业，业绩与估值有望迎来双重提升。

四、投资建议

公司是一家主要从事红外热成像等光电领域的研发、生产、销售与服务业务的高新技术企业，在红外图像处理、成像电路设计、可见光与红外光共光路等领域的具备一定技术优势。具体投资建议如下：

1. 2024Q1-Q3 公司营收与盈利能力均出现快速增长。且公司下游需求确定性较强，结合存货等数据等来看，**公司 2024 年业绩有望维持快速发展**，在当前已经披露三季报的军工上市公司里，业绩增速靠前。

2. 近年来伴随国际局势变化，以及商业航天等领域的快速发展，**公司所处行业赛道需求旺盛，构筑公司中长期发展的底层信心**。

3. 光电业务板块，公司持续向上游核心器件领域拓展，积极增强制冷与非制冷型探测器、红外专用芯片等核心产品研发，**有助于进一步提升公司整体竞争力，不断提升收入与盈利能力**。

4. 公司卫星应用等商业航天领域业务快速增长，推动多元化发展格局，**有望构筑多元增长曲线，且有利于盈利能力的提升**。

5. 公司 2024 年完成创业板上市，募投项目围绕主营业务和发展战略展开，**不断提升公司光电产品的性能并扩大产能，进一步增强核心竞争力**。

6. 根据招股说明书披露，公司员工持股平台科创天成，共 40 名合伙人，截至 2024 年三季报持股比例为 4.91%。**有助于公司提升员工凝聚力、团队稳定性，对公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极影响**。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 9.20 亿元、11.51 亿元和 14.06 亿元，归母净利润分别为 1.61 亿元、1.97 亿元及 2.37 亿元，EPS 分别为 0.90 元、1.10 元、1.32 元。

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
光电业务	营收	610.28	805.57	1006.97	1218.43
	成本	372.99	503.48	644.46	791.98
	毛利	237.30	302.09	362.51	426.45
	毛利率	38.88%	37.50%	36.00%	35.00%
其他主营业务	营收	87.47	109.33	138.85	180.51
	成本	42.35	52.48	65.26	83.03
	毛利	45.11	56.85	73.59	97.47
	毛利率	51.58%	52.00%	53.00%	54.00%
其他业务	营收	3.83	4.60	5.52	6.63
	成本	3.60	3.45	4.14	4.97
	毛利	0.23	1.15	1.38	1.66
	毛利率	6.13%	25.00%	25.00%	25.00%
合计	营收	701.58	919.51	1151.34	1405.57
	成本	418.94	559.41	713.86	879.98
	毛利	282.64	360.09	437.48	525.58

毛利率	40.29%	39.16%	38.00%	37.39%
-----	--------	--------	--------	--------

资料来源：iFinD，中航证券研究所

五、风险提示

军民品市场推广及落地存在不确定性；募投项目建设进度不及预期；产品研发周期较长；产品所处市场竞争加剧，盈利能力下滑。

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	327.74	529.56	701.58	919.51	1,151.34	1,405.57
减: 营业成本	182.31	330.79	418.94	559.41	713.86	879.98
税金及附加	0.94	2.39	1.55	2.76	3.80	7.03
主营业务利润	144.50	196.37	281.09	357.34	433.68	518.55
减: 销售费用	6.64	8.40	10.57	13.79	17.27	16.87
管理费用	28.62	41.35	42.16	59.77	74.84	92.06
研发费用	20.65	29.11	49.73	73.56	90.73	106.82
财务费用	-0.12	-2.05	3.55	4.29	-1.31	-1.17
经营性利润	88.71	119.57	175.08	205.92	252.16	303.97
加: 资产减值损失	-0.16	-0.46	-1.99	-1.29	-1.62	-1.98
信用减值损失	-2.72	-7.54	-30.09	-20.05	-25.11	-30.66
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.40	0.37	-3.96	-1.33	-1.33	-1.33
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.00	0.00	0.74	0.25	0.25	0.25
其他收益	2.15	0.51	3.20	1.96	1.96	1.96
营业利润	87.58	112.45	142.98	185.45	226.30	272.22
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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.26	0.12	0.10	0.16	0.16	0.16
利润总额	87.32	112.33	142.87	185.29	226.14	272.06
减: 所得税	13.11	15.15	18.66	25.67	31.33	37.69
净利润	74.21	97.18	124.21	159.62	194.81	234.37
减: 少数股东损益	-0.41	-0.32	-2.58	-1.57	-1.92	-2.31
归属母公司股东净利润	74.62	97.50	126.79	161.19	196.73	236.67
资产负债表						
货币资金	557.61	260.26	102.52	461.46	391.93	336.16
交易性金融资产	7.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	12.88	15.35	14.59	27.30	34.19	41.74
应收账款	153.50	271.90	515.74	526.24	658.92	804.42
预付账款	169.49	161.59	103.76	297.37	372.35	454.56
其他应收款	10.08	6.86	7.79	16.80	21.04	25.69
存货	112.98	338.26	470.45	515.63	657.99	811.11
其他流动资产	4.18	1.95	7.49	8.31	10.40	12.70
长期股权投资	5.37	4.86	0.90	-0.06	-1.03	-1.99
金融资产投资	9.00	25.94	29.40	29.40	29.40	29.40
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	107.12	152.49	263.51	253.99	242.63	229.46
无形资产和开发支出	22.85	16.32	10.40	8.67	6.93	5.20
其他非流动资产	33.67	48.98	68.13	66.26	64.40	64.40
资产总计	1,205.74	1,304.76	1,594.68	2,211.37	2,489.16	2,812.85
短期借款	0.00	65.09	230.25	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	125.87	34.91	4.97	150.64	192.23	236.97
应付账款	9.60	33.70	45.24	48.95	62.47	77.00
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	9.68	10.21	9.93	19.30	24.16	29.50
其他应付款	19.44	32.44	35.90	54.15	69.10	85.17
长期借款	12.80	4.93	6.55	4.72	2.91	1.23
其他负债	22.35	16.95	30.21	42.37	52.23	62.55
负债合计	199.74	198.23	363.05	320.12	403.10	492.42
股本	134.57	134.57	134.57	179.43	179.43	179.43
资本公积	789.90	787.54	787.54	1,242.68	1,242.68	1,242.68
留存收益	77.35	178.20	305.38	466.57	663.30	899.97
归属母公司股东权益	1,001.83	1,100.31	1,227.49	1,888.68	2,085.41	2,322.08
少数股东权益	4.17	6.22	4.14	2.57	0.65	-1.66
股东权益合计	1,006.00	1,106.53	1,231.63	1,891.25	2,086.06	2,320.43
负债和股东权益合计	1,205.74	1,304.76	1,594.68	2,211.37	2,489.16	2,812.85
投入资本(IC)	477.97	943.30	1,406.67	1,497.06	1,782.78	2,096.65
现金流量表						
资本支出	66.27	58.18	185.06	-0.00	0.00	-0.00
自由现金流	-65.03	-346.94	-366.50	71.89	-93.08	-81.55
短期借款增加	-21.02	65.09	165.16	-230.25	0.00	0.00
长期带息债务增加	12.80	-7.87	1.62	-1.84	-1.80	-1.68
股权筹资额				500.00	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	-16.52	0.38	-6.05	-0.46	-0.46	-0.46
经营性现金净流量	-118.59	-203.44	-96.11	95.54	-68.82	-55.04
投资性现金净流量	-81.10	-59.01	-184.53	-0.22	-0.22	-0.22
筹资性现金净流量	571.05	56.06	152.84	263.62	-0.49	-0.51
现金流量净额	371.36	-206.38	-127.81	358.94	-69.53	-55.76
货币资金的期初余额	60.37	431.73	225.35	97.55	456.48	386.95
货币资金的期末余额	431.73	225.35	97.55	456.48	386.95	331.19
企业自由现金流	-65.03	-346.94	-366.50	71.89	-93.08	-81.55
权益自由现金流	-73.15	-287.94	-202.80	-163.89	-93.75	-82.23

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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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