

航天电子 (600879.SH)

传统领域优势持续巩固，无人系统业务发展向好

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15,989	17,476	20,114	22,548	25,232
增长率 yoy (%)	14.1	9.3	15.1	12.1	11.9
归母净利润 (百万元)	549	611	773	915	1,063
增长率 yoy (%)	14.8	11.2	26.7	18.3	16.2
ROE (%)	4.2	3.4	6.8	7.6	6.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.20	0.22	0.28	0.34	0.39
P/E (倍)	39.8	35.8	28.3	23.9	20.6
P/B (倍)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

事件: 公司于 2023 年 3 月 20 日发布 2022 年年度报告。全年实现营收 174.76 亿元, 同比增长 9.30%; 毛利率为 19.62%, 同比下降 0.45pcts; 归母净利润 6.11 亿元, 同比增长 11.17%。

航天电子与无人系统双轮驱动, 助力业绩稳步增长。 报告期内, 公司继续拓展航天配套任务, 惯性器件、应答机、综合电子产品实现在载人登月工程配套, 型谱化激光通信终端、数据分发处理机、GNSS 导航子系统等多项卫星载荷全面配套用户装备星, 进一步巩固了公司在航天电子传统领域优势地位。公司加快无人系统及高端智能装备体系核心技术研发, 突破体系仿真、无人指控、集群通信等关键技术, 突破多源导航、通导一体核心技术, 实现从“卫星导航”向“导航+”全面转型升级。控股子公司航天飞鸿多个型号成功中标, 填补高速无人系统领域的空白。在无人系统及高端智能装备领域, 市场开拓不断取得新突破, 未来预计市场份额、收入占比将稳步提升, 有望成为公司未来发展新动力。

研发投入持续加大, 科研生产工作保持良好发展态势。 公司加大研发投入, 研发费用 8.9 亿元, 同比增长 24.3%。报告期内公司扎实推进技术创新, 圆满完成了以“神舟十四号”、“神舟十五号”、“天舟四号”、“天舟五号”货运飞船等空间站建造为代表的多次重大航天型号保障任务, 保持了公司经济效益的稳步增长。同时, 公司通过强化科研生产计划管控, 通过优化测试、试验流程, 开展产品化专项和科研生产能力提升专项等工作使得重大项目配套产品交付风险得到全面释放, 履约能力大幅提升, 交付数量创历史新高, 整机产品、电连接器、继电器等元器件产品交付计划全面完成。

成功引资, 为公司快速稳定发展提供资金保障。 公司持续推进“双百行动”改革, 航天飞鸿成功引入外部战略投资者, 实现引资 38 亿元, 为航天飞鸿公司快速稳定发展提供了重要资金保障, 巩固无人系统及高端智能装备业务的资金基础。增资完成后, 公司仍为航天飞鸿公司控股股东。公司从事的传统优势业务为航天电子, 在无人系统和电线电缆产业方面也积极响应市场需求, 加速优化升级与转型, 保持良好的发展态势。

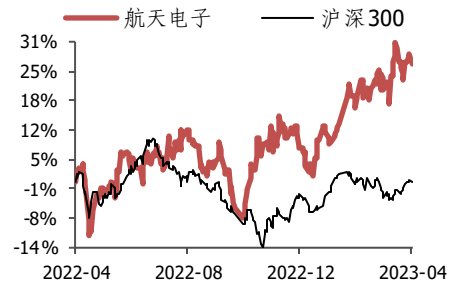
国家政策支持下行业蓬勃发展, 公司将迎来新的发展机遇。 航天产业作为国防科技工业的重要组成部分, 是国防现代化建设的重要基础。公司产品应用

增持 (首次评级)

股票信息

行业	国防军工
2023 年 4 月 10 日收盘价 (元)	8.04
总市值 (百万元)	21,862.94
流通市值 (百万元)	21,862.94
总股本 (百万股)	2,719.27
流通股本 (百万股)	2,719.27
近 3 月日均成交额 (百万元)	446.62

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

领域覆盖航天领域重大工程和国防武器装备重点型号，随着航天强国建设和世界一流军队建设步伐加快，军用、民用和商业航天蓬勃发展，信息化、网络化、智能化装备需求大幅增加，公司将迎来新的发展机遇。同时，在军事应用领域，无人系统装备正在改变传统战争规则，已成为面向未来智能化、信息化作战的重要组成力量。在更为广泛的产业应用领域中，无人系统装备正在催生“无人经济”发展新模式，展现出巨大的经济价值和发展潜力。在人工智能技术的进步与国家政策的支持下，我国无人系统及高端智能装备产业将继续保持良好的发展态势。借此东风，公司做强做优做大航天电子、无人系统及高端智能装备、电线电缆产业，抢占科技创新制高点，牵引带动公司优势专业共同发展，努力开创高质量发展新局面。

投资建议：在“十四五”期间，航天产业持续发展，市场需求较为景气。公司在航天电子领域的优势地位进一步巩固，无人系统及高端智能装备业务也有望成为公司未来发展的新增长点。因此，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.73/9.15/10.63 亿元，对应 EPS 分别为 0.28/0.34/0.39 倍，对应 PE 分别为 28.3/23.9/20.6 倍，首次给予“增持”评级。

风险提示：市场系统性风险；下游需求不及预期；市场竞争加剧；产能扩张不及预期；股东减持风险；

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27168	37215	44681	69294	57621
现金	2204	5171	5952	28253	7466
应收票据及应收账款	6059	8091	15376	10930	20217
其他应收款	179	150	309	188	349
预付账款	3471	4040	4605	5086	5758
存货	14012	18797	17473	23870	22864
其他流动资产	1243	966	966	966	966
非流动资产	6437	7020	7553	7962	8369
长期投资	0	0	-1	-1	-1
固定资产	4597	4674	5165	5523	5867
无形资产	922	1416	1457	1535	1619
其他非流动资产	918	930	931	904	884
资产总计	33606	44235	52234	77255	65990
流动负债	19081	24255	31126	54633	42005
短期借款	4375	5156	10657	5156	21122
应付票据及应付账款	8415	12877	6857	16302	10223
其他流动负债	6291	6222	13612	33176	10660
非流动负债	409	797	725	651	577
长期借款	100	390	318	245	171
其他非流动负债	309	407	407	407	407
负债合计	19490	25052	31851	55285	42582
少数股东权益	857	3539	4156	4917	5291
股本	2719	2719	2719	2719	2719
资本公积	4796	6553	6553	6553	6553
留存收益	5568	6179	7337	8812	10034
归属母公司股东权益	13258	15644	16227	17054	18116
负债和股东权益	33606	44235	52234	77255	65990

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	239	-1377	-2813	29141	-35124
净利润	594	655	1391	1676	1437
折旧摊销	463	506	520	603	687
财务费用	250	224	516	171	469
投资损失	-20	1	-3	-5	-7
营运资金变动	-1271	-3042	-5172	26784	-37616
其他经营现金流	224	279	-65	-88	-95
投资活动现金流	-532	-885	-1050	-1007	-1088
资本支出	451	890	1054	1012	1095
长期投资	0	0	1	0	0
其他投资现金流	-81	6	4	5	7
筹资活动现金流	-575	5107	-857	-332	-541
短期借款	1532	781	5501	-5501	15966
长期借款	100	290	-72	-74	-74
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	19	1757	0	0	0
其他筹资现金流	-2226	2280	-6287	5243	-16433
现金净增加额	-867	2845	-4720	27803	-36754

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15989	17476	20114	22548	25232
营业成本	12780	14047	15528	17700	20009
营业税金及附加	56	68	71	74	90
销售费用	316	318	344	386	429
管理费用	1183	1190	1384	1536	1716
研发费用	719	893	915	1048	1148
财务费用	250	224	516	171	469
资产和信用减值损失	-57	-25	0	0	0
其他收益	38	69	57	61	56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	-1	3	5	7
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	629	670	1481	1786	1529
营业外收入	18	16	16	15	16
营业外支出	7	6	6	6	6
利润总额	640	680	1490	1795	1539
所得税	46	25	99	120	103
净利润	594	655	1391	1676	1437
少数股东损益	45	44	618	761	374
归属母公司净利润	549	611	773	915	1063
EBITDA	1308	1369	2480	2520	2640
EPS (元/股)	0.20	0.22	0.28	0.34	0.39

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	14.1	9.3	15.1	12.1	11.9
营业利润 (%)	-0.9	6.5	121.1	20.6	-14.4
归属母公司净利润 (%)	14.8	11.2	26.7	18.3	16.2
获利能力					
毛利率 (%)	20.1	19.6	22.8	21.5	20.7
净利率 (%)	3.7	3.7	6.9	7.4	5.7
ROE (%)	4.2	3.4	6.8	7.6	6.1
ROIC (%)	4.4	3.8	6.6	7.8	4.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.0	56.6	61.0	71.6	64.5
净负债比率 (%)	17.7	4.3	26.5	-102.3	60.7
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4
应收账款周转率	2.8	2.9	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	2.5	2.0	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.22	0.28	0.34	0.39
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.09	-0.51	-1.03	10.72	-12.92
每股净资产 (最新摊薄)	4.88	5.75	5.97	6.27	6.66
估值比率					
P/E	39.8	35.8	28.3	23.9	20.6
P/B	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	19.3	19.2	12.7	1.7	15.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686