

# 业绩稳健增长；无人系统业务发展较快

2023 年 04 月 02 日

➤ **事件：**公司 2023 年 3 月 30 日发布了 2022 年年报，全年实现营收 174.8 亿元，YoY+9.3%；归母净利润 6.1 亿元，YoY+11.2%；扣非归母净利润 5.4 亿元，YoY+10.7%。公司业绩基本符合市场预期，收入增长主要是公司经营有序稳健，航天产品及民用产品收入均有所增加导致。综合点评如下：

➤ **4Q22 业绩有所波动；全年利润率基本稳定。**1)单季度看，公司 1Q22~4Q22 单季度分别实现营收 36.9 亿元、50.4 亿元、35.6 亿元、51.9 亿元，YoY+27.6%、+27.1%、-14.2%、+4.1%；分别实现归母净利润 1.7 亿元、1.9 亿元、1.5 亿元、1.1 亿元，YoY+29.9%、-2.9%、+40.5%、-11.4%。4Q22 业绩有所波动。2) **利润率方面**，2022 全年公司综合毛利率为 19.6%，同比下降 0.45ppt；净利率为 3.75%，同比增加 0.03ppt。全年利润率基本保持稳定。

➤ **航天产品贡献核心增长动能；无人系统及高端装备业务发展向好。**分产品看，公司 2022 年：1) 航天产品营收 124.3 亿元，YoY+6.0%，占总收入的 71%；毛利率为 23.1%，同比增长 0.48ppt。2) 民用产品营收 48.5 亿元，YoY+18.1%，占总收入的 29%；毛利率为 9.8%，同比减少 1.57ppt。民品毛利率下降主要受原材料价格、人工成本上升，以及航天物联网公司下表等综合因素影响。**无人机业务方面**，控股子公司航天飞鸿多个型号成功中标，填补了高速无人系统领域的空白；飞鸿 98 大型固定翼无人运输机也实现了在民用领域的交付，成功中标某运输投送项目。无人系统及高端装备业务或有望成为公司未来发展新动力。

➤ **研发投入持续加大；应收/存货增长较多或说明下游需求较好。**公司 2022 年期间费用率为 15.0%，同比减少 0.41ppt，具体看：1) 销售费用率 1.8%，同比减少 0.16ppt；2) 管理费用率 6.8%，同比减少 0.59ppt；3) 研发费用率 5.1%，同比增加 0.62ppt，研发费用 8.9 亿元，同比增长 24.3%，主要是公司加大研发投入，费用化研发支出增加导致；4) 财务费用率 1.3%，同比减少 0.28ppt。**截至 4Q22 末**，公司：1) 应收账款及票据 80.9 亿元，较年初增加 33.5%；2) 预付款 40.4 亿元，较年初增加 16.4%；3) 存货 188 亿元，较年初增加 34.1%，备货量增加；4) 合同负债 26.1 亿元，较年初增加 3.0%；5) 经营活动现金流净额-13.8 亿元，上年同期为 2.4 亿元，主要是本期销售回款减少及支付的各类人工费用、缴纳的各项税费增加共同导致。

➤ **投资建议：**公司核心业务航天电子产品“十四五”需求景气，无人系统及高端智能装备业务也有望快速突破成为新增长点。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 7.12 亿、8.27 亿、9.61 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 30x/26x/22x。我们考虑到公司航天业务的优势及无人系统业务的快速发展，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	17476	19647	21910	24409
增长率 (%)	9.3	12.4	11.5	11.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	611	712	827	961
增长率 (%)	11.2	16.6	16.2	16.1
每股收益 (元)	0.22	0.26	0.30	0.35
PE	35	30	26	22
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 03 月 31 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

7.79 元



**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**研究助理 孔厚融**

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

**研究助理 赵博轩**

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

## 相关研究

1. 航天电子 (600879.SH) 2022 年三季报点评：22Q3 利润同比增长 40%；定增募投推动产业化-2022/11/03
2. 航天电子 (600879.SH) 2022 年中报点评：航天业务贡献增长动能；1H22 完成全年目标 51%-2022/08/30
3. 航天电子 (600879.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩开门红；“十四五”是战略发展机遇期-2022/05/08
4. 航天电子 (600879.SH) 动态报告：业绩恢复双位数增长；拟定增 41 亿推动产业化-2022/04/19

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17476	19647	21910	24409
营业成本	14047	15751	17571	19588
营业税金及附加	68	76	85	95
销售费用	318	357	398	444
管理费用	1190	1338	1492	1662
研发费用	893	1034	1153	1272
EBIT	960	1090	1210	1348
财务费用	224	281	281	281
资产减值损失	-25	-20	-20	-20
投资收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>670</b>	<b>779</b>	<b>908</b>	<b>1056</b>
营业外收支	10	14	14	14
<b>利润总额</b>	<b>680</b>	<b>793</b>	<b>921</b>	<b>1070</b>
所得税	25	29	34	39
净利润	655	764	888	1031
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>611</b>	<b>712</b>	<b>827</b>	<b>961</b>
EBITDA	1613	1762	1926	2110

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5171	6351	7836	9689
应收账款及票据	8091	8616	9203	9823
预付款项	4040	4439	4853	5302
存货	18797	18950	19026	19089
其他流动资产	1117	1129	1140	1151
<b>流动资产合计</b>	<b>37215</b>	<b>39485</b>	<b>42058</b>	<b>45054</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4668	4802	4913	4998
无形资产	1099	1294	1496	1703
<b>非流动资产合计</b>	<b>7020</b>	<b>7388</b>	<b>7727</b>	<b>8035</b>
<b>资产合计</b>	<b>44235</b>	<b>46873</b>	<b>49785</b>	<b>53088</b>
短期借款	5156	5156	5156	5156
应付账款及票据	12877	14440	16109	17957
其他流动负债	6222	6724	7270	7885
<b>流动负债合计</b>	<b>24255</b>	<b>26320</b>	<b>28534</b>	<b>30998</b>
长期借款	390	390	390	390
其他长期负债	407	407	407	407
<b>非流动负债合计</b>	<b>797</b>	<b>797</b>	<b>797</b>	<b>797</b>
<b>负债合计</b>	<b>25052</b>	<b>27116</b>	<b>29331</b>	<b>31794</b>
股本	2719	2719	2719	2719
少数股东权益	3539	3591	3651	3721
<b>股东权益合计</b>	<b>19183</b>	<b>19757</b>	<b>20454</b>	<b>21294</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>44235</b>	<b>46873</b>	<b>49785</b>	<b>53088</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.30	12.43	11.52	11.41
EBIT 增长率	12.08	13.55	10.95	11.45
净利润增长率	11.17	16.61	16.20	16.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.62	19.83	19.80	19.75
净利率	3.75	3.89	4.05	4.22
总资产收益率 ROA	1.38	1.52	1.66	1.81
净资产收益率 ROE	3.90	4.40	4.92	5.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.53	1.50	1.47	1.45
速动比率	0.59	0.61	0.64	0.67
现金比率	0.21	0.24	0.27	0.31
资产负债率 (%)	56.63	57.85	58.92	59.89
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	145.62	138.34	131.42	124.85
存货周转天数	488.44	439.60	395.64	356.07
总资产周转率	0.40	0.42	0.44	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.22	0.26	0.30	0.35
每股净资产	5.75	5.94	6.18	6.46
每股经营现金流	-0.51	0.98	1.10	1.24
每股股利	0.07	0.07	0.07	0.07
<b>估值分析</b>				
PE	35	30	26	22
PB	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.53	11.71	9.94	8.20
股息收益率 (%)	0.90	0.90	0.90	0.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	655	764	888	1031
折旧和摊销	652	671	716	761
营运资金变动	-3042	866	1018	1212
<b>经营活动现金流</b>	<b>-1377</b>	<b>2677</b>	<b>2998</b>	<b>3379</b>
资本开支	-886	-1026	-1040	-1055
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-885</b>	<b>-1026</b>	<b>-1040</b>	<b>-1055</b>
股权募资	4300	0	0	0
债务募资	1073	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5107</b>	<b>-472</b>	<b>-472</b>	<b>-472</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2845</b>	<b>1180</b>	<b>1486</b>	<b>1852</b>

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。	公司评级	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
	行业评级	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