

## 22Q3 利润同比增长 40%；定增募投推动产业化

2022 年 11 月 03 日

**事件:**公司于 10 月 28 日发布了 2022 年三季度报,前三季度实现营收 122.9 亿元, YoY+11.6%; 归母净利润 5.0 亿元, YoY+17.4%; 扣非归母净利润 4.7 亿元, YoY+14.2%。**三季度基本符合市场预期**, 业绩增长主要是本期成本、费用下降, 资产减值损失减少所致。我们综合点评如下:

➤ **3Q22 业绩同比增长 40%；三季度毛利率有所提升。**单季度看, 公司: 1) 1Q22~3Q22 分别实现营收 36.9 亿元 (YoY+27.6%)、50.4 亿元 (YoY+27.1%)、35.6 亿元 (YoY-14.2%)；1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 1.7 亿元 (YoY+29.9%)、1.9 亿元 (YoY-2.9%)、1.5 亿元 (YoY+40.5%)。2) 3Q22 毛利率为 23.8%，同比提升 5.3ppt；净利率 4.2%，同比提升 1.5ppt。前三季度毛利率为 19.0%，同比下降 0.6ppt；净利率 4.2%，同比提升 0.1ppt。3Q22 毛利率上升主要是成本下降所致。

➤ **定增推动三大领域产业化进程；科研成果产业化可期。**1) 公司 2021 年拟定增 41.4 亿元, 合计募投 44.4 亿元, 在无人系统装备、电子及卫星通信、惯性导航系统三大领域分别进行产业化投入 11.4 亿、13.0 亿、11.0 亿元, 建设期在 18~36 月, 投产后将有助于加速科研成果产业化, 提升公司的核心技术和盈利能力。2022 年 10 月 13 日定增已通过证监会批准。2) 控股子公司航天飞鸿与包头市达茂旗财政局共同出资成立飞鸿测试, 航天飞鸿以现金出资 9800 万元, 持股 55.06%。本次对外投资能够有效补足航天飞鸿公司无人智能系统培训能力不足的短板, 建立起完善的无人智能售后服务体系。

➤ **研发投入持续加大；应收款项/存货反映下游旺盛需求。**公司前三季度期间费用率为 14.2%，同比减少 0.3ppt，具体看: 1) 销售费用率 1.9%，同比减少 0.3ppt；2) 管理费用率 6.1%，同比减少 0.9ppt；3) 研发费用率 4.8%，同比增加 1.0ppt, 研发费用 5.9 亿元, 同比增长 42.8%，公司持续加大研发投入；4) 财务费用率 1.4%，同比减少 0.1ppt。**截至三季度末, 公司: 1) 应收账款及票据 105.5 亿元, 较年初增加 74.1%；2) 存货 158.7 亿元, 较年初增加 13.3%；3) 预付款项 36.1 亿元, 较年初增加 4.0%；4) 合同负债 16.5 亿元, 较年初减少 34.8%；5) 经营活动现金流净额-28.0 亿元, 去年同期为-10.0 亿元。**

➤ **投资建议:**公司核心业务航天电子产品在国内处于领先水平, 随着募投项目顺利推进, 产能有望进一步释放。“十四五”期间公司将持续受益于航天电子业务领域的高景气。我们维持 2022~2024 年归母净利润分别为 6.3 亿、7.2 亿和 8.1 亿元的盈利预测, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 29x/25x/23x。**我们考虑到公司传统业务的优势及无人系统业务的快速突破, 维持公司 2023 年 30 倍 PE 和 7.80 元目标价, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 订单及生产交付不确定性；市场竞争加剧等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15,989	17,828	19,742	21,710
增长率 (%)	14.1	11.5	10.7	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	549	632	721	813
增长率 (%)	14.8	15.1	14.0	12.8
每股收益 (元)	0.20	0.23	0.26	0.30
PE	33	29	25	23
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 2022 年 11 月 02 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

6.73 元

目标价:

7.80 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
2. 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
3. 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,989	17,828	19,742	21,710
营业成本	12,780	14,342	15,890	17,481
营业税金及附加	56	63	69	76
销售费用	316	352	390	429
管理费用	1,183	1,319	1,460	1,606
研发费用	719	801	887	976
EBIT	857	951	1,045	1,143
财务费用	250	225	225	225
资产减值损失	-57	-45	-45	-45
投资收益	20	22	25	27
<b>营业利润</b>	<b>629</b>	<b>723</b>	<b>826</b>	<b>934</b>
营业外收支	11	13	13	13
<b>利润总额</b>	<b>640</b>	<b>737</b>	<b>840</b>	<b>947</b>
所得税	46	53	60	68
净利润	594	684	780	879
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>549</b>	<b>632</b>	<b>721</b>	<b>813</b>
EBITDA	1,430	1,469	1,600	1,735

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,204	3,138	4,331	5,844
应收账款及票据	6,059	6,430	6,831	7,210
预付款项	3,471	3,817	4,144	4,468
存货	14,012	14,106	14,066	13,926
其他流动资产	1,423	1,439	1,454	1,467
<b>流动资产合计</b>	<b>27,168</b>	<b>28,930</b>	<b>30,827</b>	<b>32,915</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,592	4,889	5,164	5,411
无形资产	916	1,012	1,108	1,205
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,437</b>	<b>6,874</b>	<b>7,273</b>	<b>7,634</b>
<b>资产合计</b>	<b>33,606</b>	<b>35,804</b>	<b>38,100</b>	<b>40,550</b>
短期借款	4,375	4,375	4,375	4,375
应付账款及票据	8,415	9,443	10,462	11,509
其他流动负债	6,291	6,778	7,275	7,798
<b>流动负债合计</b>	<b>19,081</b>	<b>20,595</b>	<b>22,112</b>	<b>23,682</b>
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	309	309	309	309
<b>非流动负债合计</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>409</b>
<b>负债合计</b>	<b>19,490</b>	<b>21,004</b>	<b>22,521</b>	<b>24,091</b>
股本	2,719	2,719	2,719	2,719
少数股东权益	857	909	968	1,035
<b>股东权益合计</b>	<b>14,116</b>	<b>14,799</b>	<b>15,579</b>	<b>16,458</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>33,606</b>	<b>35,804</b>	<b>38,100</b>	<b>40,550</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	14.14	11.50	10.74	9.97
EBIT 增长率	1.43	11.04	9.84	9.34
净利润增长率	14.79	15.09	14.00	12.78
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.07	19.55	19.51	19.48
净利率	3.72	3.84	3.95	4.05
总资产收益率 ROA	1.63	1.77	1.89	2.00
净资产收益率 ROE	4.14	4.55	4.93	5.27
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.42	1.40	1.39	1.39
速动比率	0.51	0.53	0.57	0.61
现金比率	0.12	0.15	0.20	0.25
资产负债率 (%)	58.00	58.67	59.11	59.41
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	114.46	108.73	103.30	98.13
存货周转天数	400.17	360.16	324.14	291.73
总资产周转率	0.48	0.50	0.52	0.54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.20	0.23	0.26	0.30
每股净资产	4.88	5.11	5.37	5.67
每股经营现金流	0.09	0.76	0.86	0.97
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	33	29	25	23
PB	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.60	13.58	11.72	9.93
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	594	684	780	879
折旧和摊销	573	518	555	593
营运资金变动	-1,271	595	721	903
<b>经营活动现金流</b>	<b>239</b>	<b>2,077</b>	<b>2,334</b>	<b>2,651</b>
资本开支	-449	-941	-941	-941
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-532</b>	<b>-918</b>	<b>-916</b>	<b>-913</b>
股权募资	251	0	0	0
债务募资	-1,198	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-575</b>	<b>-225</b>	<b>-225</b>	<b>-225</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-867</b>	<b>934</b>	<b>1,193</b>	<b>1,513</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