

立航科技（603261）动态点评

# 中标主机厂新项目凸显军机地面保障业务核心优势

2023 年 02 月 22 日

## 【投资要点】

- ◆ **获得主机厂《中标通知书》凸显技术实力：**立航科技 2023 年 2 月披露中标通知书，交易对方为航空工业某主机厂。这一次的项目中标表明客户对立航科技核心技术势力的充分认可。本次中标某工程武器装填装置，对未来财务和经营有望产生积极影响。
- ◆ **专注于军机地面保障和部装业务：**立航科技主要业务为飞机地面保障设备、航空器试验和检测设备、飞机工艺装备、零件加工和部件装配。主要产品涉及挂弹车、发动机安装车、运输车、APU 安装车、综合检测车、数字化装配定位系统等。立航科技发力研发新型军机保障设备、飞机起落架、挂架、吊舱、天翼-1 无人机项目及片状放大器分系统腔内放大工程等项目。
- ◆ **军机地面保障设备领域极具竞争力：**挂弹车和发动机安装车等飞机地面保障设备应用领域包括空海军战斗机、轰炸机及运输机，立航科技从部分机型的设计阶段就和设计院所和主机厂深入合作，多个项目陆续完成定型投入小批生产，行业地位和市场竞争力逐渐增强。
- ◆ **IPO 以来多个项目稳步推进：**起落架是飞机的关键件，立航科技将起落架向其他军用、民用飞机的主机厂提供服务；武器挂架是保证飞行中，武器可靠挂装、可靠投放的核心设备，挂架单项价值较高，立航科技研制的挂架在某次评比中总分最高展示出技术优势；侦察吊舱项目方面，立航科技也是项目总体单位，可挂装在多型有人机上，用于对地观测，实现远距离、大范围、高精度侦察；天翼-1 无人机项目方面立航科技和航空工业下属单位正在合作，该机设计重量 120 公斤，续航时间达 8 小时。
- ◆ **参与神光三号项目凸显公司光学放大组件硬实力：**立航科技在成立之初便协作神光三号项目，是光学放大组件的核心提供者，目前，立航科技已完成这一项目的工程设计工作。受控核聚变的研究主要分为两类。一是磁约束核聚变，二是激光核聚变，以高功率激光作为驱动器的惯性约束核聚变，典型实验装置如我国的神光激光装置和美国的国家点火装置，未来应用空间广阔。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

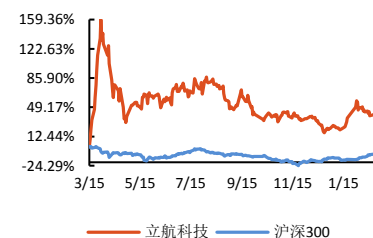
证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	3106.64
流通市值（百万元）	762.49
52周最高/最低（元）	75.00/23.64
52周最高/最低（PE）	81.69/31.49
52周最高/最低（PB）	10.81/4.17
52周涨幅（%）	40.48
52周换手率（%）	3246.08

相关研究

### 【投资建议】

◆首次覆盖，我们给予立航科技“增持”评级。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 3.6/4.4/5.7 亿元，归母净利润分别为 0.96/1.37/1.8 亿元，EPS 分别为 1.23、1.75、2.3 元，对应的 PE 为 32、22、17（2023 年 2 月 21 日收盘价）。立航科技作为军机地面保障装备和部装的核心供应商，有望持续受益军工国产化升级替代需求，因此我们给予“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	305.10	364.60	445.90	570.31
增长率（%）	4.12%	19.50%	22.30%	27.90%
EBITDA（百万元）	93.67	122.80	167.32	227.10
归属母公司净利润（百万元）	69.82	96.76	137.19	180.74
增长率（%）	0.71%	38.59%	41.78%	31.74%
EPS（元/股）	-	1.23	1.75	2.30
市盈率（P/E）	-	32.11	22.64	17.19
市净率（P/B）	-	3.33	3.02	2.66
EV/EBITDA	-	21.44	16.07	11.61

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

（注：公司于 2022 年 3 月上市）

### 【风险提示】

- ◆海外地缘政治冲击
- ◆国防开支不足风险
- ◆装备更新换代延期风险

## 资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>588.41</b>	<b>1094.00</b>	<b>1319.59</b>	<b>1663.20</b>
货币资金	220.92	675.94	775.74	1008.84
应收及预付	187.57	291.81	296.57	416.96
存货	102.40	48.22	122.74	100.38
其他流动资产	77.52	78.04	124.54	137.01
<b>非流动资产</b>	<b>142.65</b>	<b>175.50</b>	<b>218.77</b>	<b>276.00</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	63.21	83.69	109.14	142.08
在建工程	4.84	3.23	2.61	2.56
无形资产	33.34	44.45	59.26	79.02
其他长期资产	41.26	44.14	47.76	52.35
<b>资产总计</b>	<b>731.05</b>	<b>1269.51</b>	<b>1538.36</b>	<b>1939.20</b>
<b>流动负债</b>	<b>201.63</b>	<b>210.15</b>	<b>253.81</b>	<b>365.90</b>
短期借款	51.79	77.68	103.58	134.77
应付及预收	94.43	127.05	129.55	188.92
其他流动负债	55.42	5.41	20.68	42.22
<b>非流动负债</b>	<b>5.26</b>	<b>125.26</b>	<b>255.26</b>	<b>405.26</b>
长期借款	0.00	120.00	250.00	400.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	5.26	5.26	5.26	5.26
<b>负债合计</b>	<b>206.89</b>	<b>335.41</b>	<b>509.06</b>	<b>771.16</b>
实收资本	57.71	76.96	76.96	76.96
资本公积	183.62	499.09	499.09	499.09
留存收益	272.23	347.44	442.63	581.37
归属母公司股东权益	524.17	934.10	1029.30	1168.04
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债和股东权益</b>	<b>731.05</b>	<b>1269.51</b>	<b>1538.36</b>	<b>1939.20</b>

## 利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>305.10</b>	<b>364.60</b>	<b>445.90</b>	<b>570.31</b>
营业成本	156.91	189.59	229.64	286.86
税金及附加	3.39	3.67	4.50	5.95
销售费用	8.43	9.41	11.69	15.14
管理费用	25.53	47.40	43.55	51.33
研发费用	8.45	10.04	13.26	16.15
财务费用	0.83	-0.89	-6.28	-1.15
资产减值损失	-16.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.07	-0.01	-0.04	-0.07
其他收益	3.98	4.16	5.03	6.79
<b>营业利润</b>	<b>82.67</b>	<b>109.52</b>	<b>154.53</b>	<b>202.75</b>
营业外收入	0.01	8.00	8.00	8.00
营业外支出	0.00	3.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>82.68</b>	<b>114.52</b>	<b>159.53</b>	<b>207.75</b>
所得税	12.86	17.76	22.33	27.01
<b>净利润</b>	<b>69.82</b>	<b>96.76</b>	<b>137.19</b>	<b>180.74</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>69.82</b>	<b>96.76</b>	<b>137.19</b>	<b>180.74</b>
EBITDA	93.67	122.80	167.32	227.10

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>32.75</b>	<b>43.12</b>	<b>55.41</b>	<b>191.68</b>
净利润	69.82	96.76	137.19	180.74
折旧摊销	10.10	14.15	19.03	25.44
营运资金变动	-68.03	-67.95	-108.02	-29.60
其它	20.86	0.15	7.21	15.09
<b>投资活动现金流</b>	<b>-28.87</b>	<b>-42.02</b>	<b>-57.34</b>	<b>-77.74</b>
资本支出	-28.87	-41.33	-56.65	-77.05
投资变动	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-0.69	-0.69	-0.69
<b>筹资活动现金流</b>	<b>37.73</b>	<b>453.92</b>	<b>101.72</b>	<b>119.17</b>
银行借款	51.79	145.89	155.89	181.19
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	334.72	0.00	0.00
其他	-14.06	-26.69	-54.17	-62.03
<b>现金净增加额</b>	<b>41.61</b>	<b>455.02</b>	<b>99.80</b>	<b>233.11</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>179.30</b>	<b>220.91</b>	<b>675.93</b>	<b>775.73</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>220.91</b>	<b>675.93</b>	<b>775.73</b>	<b>1008.84</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	4.12%	19.50%	22.30%	27.90%
营业利润增长	0.75%	32.48%	41.09%	31.20%
归属母公司净利润增长	0.71%	38.59%	41.78%	31.74%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	48.57%	48.00%	48.50%	49.70%
净利率	22.88%	26.54%	30.77%	31.69%
ROE	13.32%	10.36%	13.33%	15.47%
ROIC	12.15%	8.08%	9.19%	10.27%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	28.30%	26.42%	33.09%	39.77%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.92	5.21	5.20	4.55
速动比率	1.97	3.98	3.82	3.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.29	0.29	0.29
应收账款周转率	1.74	2.29	2.31	2.07
存货周转率	2.98	7.56	3.63	5.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.21	1.23	1.75	2.30
每股经营现金流	0.57	0.55	0.71	2.44
每股净资产	9.08	11.91	13.12	14.89
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	32.11	22.64	17.19
P/B	0.00	3.33	3.02	2.66
EV/EBITDA	-1.75	21.44	16.07	11.61

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。