

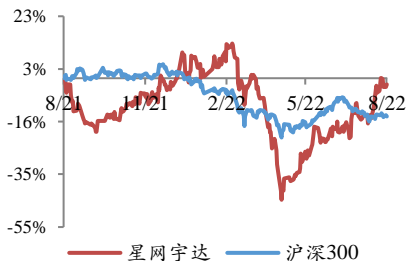
经营稳健，星空互联+智能化蓝军双轮驱动

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-23

收盘价(元)	37.19
近12个月最高/最低(元)	42.91/21.09
总股本(百万股)	155
流通股本(百万股)	97
流通股比例(%)	62.55
总市值(亿元)	58
流通市值(亿元)	36

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

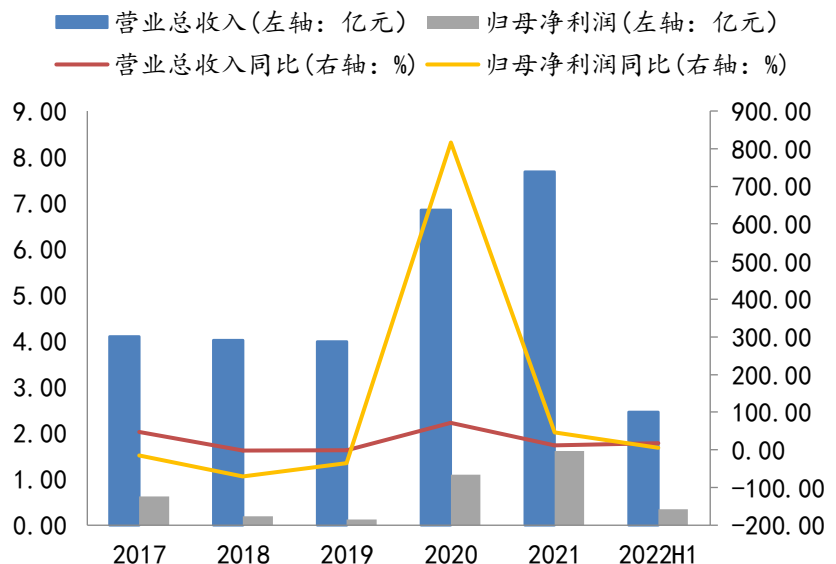
8月23日，公司发布2022年中报，披露公司上半年实现营业收入2.46亿元，同比增加17.86%，实现归母净利润0.34亿元，同比增加5.64%。

● 三大板块齐发力，经营持续向上

2022年上半年面对激烈的市场竞争环境，公司一方面紧跟市场和技术发展趋势，持续加强技术研发和提升管理水平，坚持“以惯性技术引领智能无人装备发展”的战略。另一方面，公司紧贴客户需求，结合自身技术优势，积极拓展新的应用领域，以求不断提高市场竞争力。

业绩方面，公司上半年实现营业收入2.46亿元，同比增加17.86%，实现归母净利润0.34亿元，同比增加5.64%。在7月14日业绩预告中，公司指出，受疫情影响，公司一季度部分已经完成备货的产品未能完成交付验收，但公司积极调整策略，加快市场开发，不断提高工作效率，推进相关工作，扭转一季度不利局面，实现扭亏为盈。

图表1 公司近五年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 签署重大合同，公司可持续发展能力获认可

2021年12月31日，公司发布“关于签订重大合同的公告”，披露公司与客户签订了某型无人机和某型训练产品，金额分别约为4,092万元和11,365万元，分别占公司2020年经审计营业总收入的5.97%和16.58%。

2022年5月18日，公司发布“关于签订重大合同的公告”，披露公司收到与某一客户签订的两份订货合同，合同金额分别约为21,240.00万元（暂定价）、2,072.90万元，分别占公司2021年经审计营业总收入的27.65%和2.70%。

公司始终坚持“以惯性技术引领智能无人装备发展”的战略，通过科技创新不断增强自身的核心竞争力。我们认为，两次重大合同的签署，标志着公司的研发与制造能力得到了行业客户高度认可，体现公司行业地位。

● **惯性技术拓展出星空互联与智能化蓝军双平台**

公司在惯性技术领域深耕多年，拥有强大的技术研发团队及多项专利技术，面对市场竞争对创新能力的更高要求，公司采取“先深耕，再延拓”的发展思路，打造了以“惯性器件误差建模与补偿技术”、“高精度惯性基组合导航与姿态测量技术”、“低成本组合型陀螺仪技术”、“伺服系统高精度惯性稳控技术”、“飞翼布局无人机”、“飞行轨迹跟踪装置和雷达”、“天线控制单元的控制系統”、“高集成度航电系统技术”等为核心的专利技术平台，奠定了扎实的研究基础。

随着市场需求的不断增大，以专利技术平台为基础，面向细分领域，采取“多学科交叉融合创新”的方法论进行技术再造，公司已形成以“多传感器融合技术”为核心的信息感知技术，以“微波接收技术”和“定向通信与波束跟踪技术”为核心的卫星通信技术，以“惯性基导航与测量”、“多级稳定控制”、“大机动控制技术”、“超低空飞行控制技术”、“多机编队飞行控制技术”、“双车体摆臂越障技术”、“基于多摆臂的同轴设置摆臂越障技术”和“车轮摆动转向操纵技术”等为核心的智能无人技术体系，为信息感知、卫星通信和无人系统等产品提供了有力支撑，实现了技术创新的快速转化。依托于多年累积的行业经验，公司不断投入加大研发力度，提升公司整体实力及细分市场的竞争力。截至2022年6月30日，公司共拥有专利122项，软著117项。

图表2 公司2022年上半年部分公开的专利

公开日	公开号	专利名称
2022-04-08	CN307245996S	靶机(高亚音速-机动隐身)
2022-02-22	CN215884055U	尾翼安装结构及靶机
2022-02-11	CN215798493U	靶机加油机及加油设备
2022-01-28	CN307089462S	靶机(亚音速-中速气动布局)
2022-01-28	CN215672468U	涡喷发动机防水结构及动力装置
2022-01-25	CN215622651U	机翼结构及无人机飞行器
2022-01-11	CN113917852A	一种靶机的模拟控制方法、装置、设备及存储介质

资料来源：CNKI，华安证券研究所

● **投资建议**

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.21、2.94、3.76 亿元，同比增速为 37.1%、33.2%、27.8%。对应 PE 分别为 26.06、19.56、15.30 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

研发不及预期，下游需求不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	768	994	1237	1497
收入同比 (%)	12.1%	29.4%	24.5%	21.0%
归属母公司净利润	161	221	294	376
净利润同比 (%)	46.3%	37.1%	33.2%	27.8%
毛利率 (%)	47.0%	47.2%	47.3%	47.5%
ROE (%)	15.0%	17.0%	18.5%	19.1%
每股收益 (元)	1.04	1.43	1.90	2.43
P/E	37.87	26.06	19.56	15.30
P/B	5.66	4.43	3.61	2.92
EV/EBITDA	34.51	21.65	16.50	12.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1332	1544	2034	2739	营业收入	768	994	1237	1497
现金	231	219	414	768	营业成本	407	524	653	786
应收账款	413	564	674	825	营业税金及附加	6	8	10	12
其他应收款	22	32	39	47	销售费用	14	25	27	34
预付账款	20	32	36	44	管理费用	76	108	127	150
存货	449	548	682	829	财务费用	6	-4	-7	-6
其他流动资产	198	149	189	227	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	632	650	645	644	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	162	162	162	162	投资净收益	7	4	5	7
固定资产	170	187	184	187	营业利润	193	280	368	465
无形资产	38	43	46	49	营业外收入	1	10	11	12
其他非流动资产	263	259	253	247	营业外支出	0	5	6	6
资产总计	1964	2194	2678	3384	利润总额	193	285	373	471
流动负债	695	668	814	1091	所得税	16	28	34	43
短期借款	147	0	0	113	净利润	178	257	339	428
应付账款	260	340	419	506	少数股东损益	16	36	45	52
其他流动负债	288	328	395	472	归属母公司净利润	161	221	294	376
非流动负债	74	74	74	74	EBITDA	176	258	326	413
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.04	1.43	1.90	2.43
其他非流动负债	74	74	74	74					
负债合计	769	742	888	1165					
少数股东权益	118	154	199	251	主要财务比率				
股本	155	155	155	155	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	266	266	266	266	成长能力				
留存收益	656	877	1171	1547	营业收入	12.1%	29.4%	24.5%	21.0%
归属母公司股东权	1077	1298	1592	1968	营业利润	38.0%	45.6%	31.1%	26.5%
负债和股东权益	1964	2194	2678	3384	归属于母公司净利	46.3%	37.1%	33.2%	27.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	47.0%	47.2%	47.3%	47.5%
					净利率 (%)	21.0%	22.2%	23.8%	25.1%
					ROE (%)	15.0%	17.0%	18.5%	19.1%
					ROIC (%)	10.0%	13.8%	15.0%	14.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	39.2%	33.8%	33.1%	34.4%
					净负债比率 (%)	64.3%	51.1%	49.6%	52.5%
					流动比率	1.92	2.31	2.50	2.51
					速动比率	1.21	1.41	1.59	1.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.45	0.46	0.44
					应收账款周转率	1.86	1.76	1.84	1.81
					应付账款周转率	1.57	1.54	1.56	1.55
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.04	1.43	1.90	2.43
					每股经营现金流薄)	0.28	1.14	1.31	1.65
					每股净资产	6.96	8.39	10.29	12.72
					估值比率				
					P/E	37.87	26.06	19.56	15.30
					P/B	5.66	4.43	3.61	2.92
					EV/EBITDA	34.51	21.65	16.50	12.46

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。