

航天长峰(600855)

国防军工

发布时间: 2023-03-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 主业聚焦理顺，国企改革牵引高质量发展

### 事件:

2023年3月20日，公司发布2022年年报，实现营业收入18.02亿元，同比下降35.30%；实现归母净利润为0.055亿元，同比下降95.33%。公司2022年业绩下滑幅度较大，主要原因系以下几个方面：1) 医疗器械产品销售回归常态，新签合同额同比有所减少；2) 模块电源产业由于受物流和开工不足影响，部分原材料采购和产品交付受到较大影响，红外光电业务部分产品订单推迟；3) 国内环境整体影响，政府主导类建设项目预算资金向疫情防控转移，公共安全项目资金投入减少。随着疫情影响逐步消散，预计2023年公司业绩将迎来复苏。

**聚焦主责主业，盈利能力有望逐步提升。**公司主营业务为军工电子、高端医疗装备和公共安全三大板块，公司坚持“一多两提升”的发展定位，持续推动产业高质量发展，近年先后出售浙江长峰、航天精一公司股权、清算注销云南CY，聚焦主业发展，将业务更多为军品服务。2021年公司实行首期股权激励计划，业绩目标以2017-2019年度净利润平均值为基数，2021年、2022年、2023年净利润复合增长率均不低16%，净资产收益率不低于4.44%、4.98%、5.56%。股权激励激发内部活力，公司治理持续改善，预计公司盈利能力和经营效率有望逐步提升。

**航天科工二院旗下唯一上市平台，国企改革和中国特色估值体系下迎新发展机遇。**公司实控人为航天科工集团，主要业务集中于航天防务、信息技术及装备制造三大板块，旗下拥有众多优质资产，但整体资产证券化率较低。航天科工集团在2023年工作会议中提出，要积极稳妥提高上市公司质量，明确上市公司定位，提升主业集中度，培育并推进优质企业资产证券化。公司作为航天二院的唯一上市平台，坚持并深化“院+上市公司”发展模式，与二院业务协作紧密，承接二院内部科研项目产业化发展机遇。公司有望受益于新一轮国企改革发展机遇，实现效率和资产质量的提升，中国特色估值体系下或有望迎来价值重估机遇。

**投资建议:**预计公司2023-2025年实现营收21.08/24.67/28.93亿元，实现归母净利润1.34/1.66/2.08亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

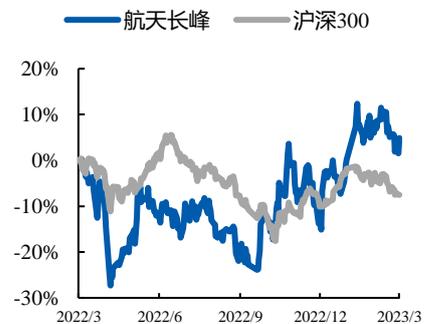
**风险提示:**订单下滑，竞争加剧，业绩和估值判断不达预期。

### 股票数据

2023/03/21

6个月目标价(元)	---
收盘价(元)	13.31
12个月股价区间(元)	9.29-14.26
总市值(百万元)	5,995.18
总股本(百万股)	450
A股(百万股)	450
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	20%	5%
相对收益	3%	18%	12%

### 相关报告

《纳睿雷达(688522):深耕气象领域,外延打造雷达平台型企业》

--20230320

《中无人机(688297):无人机赛道高景气,内生增长动力足》

--20230320

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,785	1,802	2,108	2,467	2,893
(+/-)%	0.81%	-35.30%	16.97%	17.05%	17.26%
归属母公司净利润	117	5	134	166	208
(+/-)%	-19.96%	-95.33%	2349.22%	23.62%	25.33%
每股收益(元)	0.27	0.01	0.30	0.37	0.46
市盈率	64.92	984.00	44.67	36.13	28.83
市净率	4.40	3.15	3.22	3.00	2.76
净资产收益率(%)	6.72%	0.31%	7.21%	8.30%	9.58%
股息收益率(%)	0.59%	0.00%	0.50%	0.50%	0.58%
总股本(百万股)	451	450	450	450	450

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	765	803	919	1,218
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,301	1,216	1,414	1,457
存货	855	1,041	1,055	1,150
其他流动资产	294	322	363	438
<b>流动资产合计</b>	<b>3,215</b>	<b>3,381</b>	<b>3,751</b>	<b>4,264</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	292	293	297	306
无形资产	97	99	96	93
商誉	60	48	36	28
<b>非流动资产合计</b>	<b>807</b>	<b>849</b>	<b>914</b>	<b>978</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,021</b>	<b>4,230</b>	<b>4,664</b>	<b>5,242</b>
短期借款	40	45	50	56
应付款项	1,129	1,084	1,283	1,461
预收款项	5	4	5	7
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
<b>流动负债合计</b>	<b>1,945</b>	<b>2,010</b>	<b>2,264</b>	<b>2,618</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	185	205	225	245
<b>长期负债合计</b>	<b>185</b>	<b>205</b>	<b>225</b>	<b>245</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,130</b>	<b>2,215</b>	<b>2,488</b>	<b>2,862</b>
归属于母公司股东权益合计	1,760	1,862	1,998	2,171
少数股东权益	132	153	178	209
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,021</b>	<b>4,230</b>	<b>4,664</b>	<b>5,242</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,802</b>	<b>2,108</b>	<b>2,467</b>	<b>2,893</b>
营业成本	1,333	1,483	1,715	1,985
营业税金及附加	17	15	18	23
资产减值损失	-22	-12	-11	-8
销售费用	128	133	160	192
管理费用	216	204	245	304
财务费用	7	-1	-1	-1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	45	16	25	41
<b>营业利润</b>	<b>52</b>	<b>208</b>	<b>254</b>	<b>319</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>52</b>	<b>208</b>	<b>254</b>	<b>319</b>
所得税	19	52	64	80
净利润	32	156	191	239
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5</b>	<b>134</b>	<b>166</b>	<b>208</b>
少数股东损益	27	21	25	31

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>32</b>	<b>156</b>	<b>191</b>	<b>239</b>
资产减值准备	25	17	16	13
折旧及摊销	60	29	26	26
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	3	3	4
投资损失	-45	-16	-25	-41
运营资本变动	-167	-74	-10	129
其他	12	-1	-2	-2
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-76</b>	<b>113</b>	<b>199</b>	<b>367</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-69</b>	<b>-66</b>	<b>-74</b>	<b>-55</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-85</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-191</b>	<b>29</b>	<b>100</b>	<b>276</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.01	0.30	0.37	0.46
每股净资产 (元)	3.91	4.14	4.44	4.82
每股经营性现金流量 (元)	-0.17	0.25	0.44	0.81
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-35.3%	17.0%	17.1%	17.3%
净利润增长率	-95.3%	2349.2%	23.6%	25.3%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	26.0%	29.6%	30.5%	31.4%
净利润率	0.3%	6.4%	6.7%	7.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	211.66	180.00	155.00	140.00
存货周转天数	253.32	230.00	220.00	200.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	53.0%	52.4%	53.3%	54.6%
流动比率	1.65	1.68	1.66	1.63
速动比率	1.09	1.04	1.07	1.06
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	7.1%	6.3%	6.5%	6.6%
管理费用率	12.0%	9.7%	9.9%	10.5%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	984.00	44.67	36.13	28.83
P/B (倍)	3.15	3.22	3.00	2.76
P/S (倍)	3.07	2.84	2.43	2.07
净资产收益率	0.3%	7.2%	8.3%	9.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

王风华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn