

1H23 收入完成经营计划的 51%；研发投入加大

2023 年 09 月 01 日

➤ **事件：**公司 2023 年 8 月 29 日发布了 2023 年中报，1H23 实现营收 96.4 亿元，YoY+10.5%；归母净利润 3.9 亿元，YoY+8.4%；扣非归母净利润 3.7 亿元，YoY+10.6%。**公司 1H23 收入完成了全年经营计划 (190.08 亿元) 的 51%。**我们综合点评如下：

➤ **单季度业绩同比保持增长；毛利率水平略有提升。**单季度看，公司：1) 1Q23~2Q23 分别实现营收 44.6 亿元、51.8 亿元，YoY+21.1%、+2.8%；分别实现归母净利润 1.8 亿元、2.1 亿元，YoY+9.3%、+7.6%。单季度业绩同比保持增长。2) 2Q23 毛利率为 17.0%，同比增长 0.92ppt；净利率为 4.3%，同比增长 0.29ppt。2023 年上半年综合毛利率为 17.6%，同比增长 0.62ppt；净利率为 4.2%，同比减少 0.07ppt。2023 年上半年毛利率同比略有提升。

➤ **研发投入持续加大。**费用方面，公司 2023 年上半年期间费用率为 12.9%，同比增长 1.06ppt。其中：1) 销售费用率 2.0%，同比增长 0.23ppt；销售费用 1.9 亿元，同比增长 25.4%，主要是营收增长导致营销费用增加；2) 管理费用率 6.0%，同比增长 0.56ppt；管理费用 5.8 亿元，同比增长 22.1%，主要是管理人员薪酬增加导致；3) 研发费用率 3.9%，同比增长 0.40ppt；研发费用 3.8 亿元，同比增长 23.0%，主要是公司加大研发投入，费用化支出增加导致；4) 财务费用率 1.1%，同比减少 0.12ppt；财务费用 1.0 亿元，同比减少 1.8%。

➤ **应收规模较年初增长 39%；无人系统业务突破较多。**截至 2Q23 末，公司：1) 应收账款及票据 112.2 亿元，较年初增长 38.7%，主要是收入增加及销售回款全年存在不均衡情况；2) 存货 195.4 亿元，较年初增长 3.9%；3) 合同负债 20.5 亿元，较年初减少 21.4%；4) 预付款 42.1 亿元，较年初增长 4.2%；5) 经营活动净现金流为-19.1 亿元，上年同期为-23.8 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加。**无人系统业务方面**，子公司航天飞鸿已成为无人系统核心原创技术策源地和无人系统产业链“链长”单位。报告期内，航天飞鸿多个型号无人系统成功中标，填补了复合翼领域型号装备空白；航天飞鸿在海外市场也取得了新突破，中程多用途无人机系统以及小直径制导装备斩获国际订单。航天飞鸿也中标了多个无人机运输投送项目，实现了飞鹏 981C 无人运输机的交付。

➤ **投资建议：**公司核心业务航天电子产品“十四五”期间需求景气，我国航天发射或继续保持高频次态势，公司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 34x/30x/26x。**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)	0.19	0.22	0.25	0.29
PE	40	34	30	26
PB	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.43 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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天电子 (600879.SH) 2023 年一季报点评：业绩双位数增长；无人系统业务发展有望提速-2023/05/10

2. 航天电子 (600879.SH) 2022 年年报点评：业绩稳健增长；无人系统业务发展较快-2023/04/02

3. 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

4. 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

5. 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

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	915	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
营业利润	670	779	908	1056
营业外收支	10	14	14	14
利润总额	680	793	921	1070
所得税	25	29	34	39
净利润	655	764	888	1031
归属于母公司净利润	611	712	827	961
EBITDA	1567	1762	1926	2110

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5171	6310	7755	9567
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
流动资产合计	37215	39444	41977	44932
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
非流动资产合计	7020	7388	7727	8035
资产合计	44235	46832	49704	52967
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
流动负债合计	24255	26320	28534	30998
长期借款	390	390	390	390
其他长期负债	407	407	407	407
非流动负债合计	797	797	797	797
负债合计	25052	27116	29331	31794
股本	2719	3299	3299	3299
少数股东权益	3539	3591	3651	3721
股东权益合计	19183	19716	20373	21172
负债和股东权益合计	44235	46832	49704	52967

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.30	12.43	11.52	11.41
EBIT 增长率	6.75	19.21	10.95	11.45
净利润增长率	11.17	16.61	16.20	16.11
盈利能力 (%)				
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	4.42	4.95	5.50
偿债能力				
流动比率	1.53	1.50	1.47	1.45
速动比率	0.59	0.61	0.63	0.66
现金比率	0.21	0.24	0.27	0.31
资产负债率 (%)	56.63	57.90	59.01	60.03
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.22	0.25	0.29
每股净资产	4.74	4.89	5.07	5.29
每股经营现金流	-0.42	0.81	0.91	1.02
每股股利	0.07	0.07	0.07	0.07
估值分析				
PE	40	34	30	26
PB	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.05	13.63	11.72	9.84
股息收益率 (%)	0.94	0.94	0.94	0.94

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
经营活动现金流	-1377	2677	2998	3379
资本开支	-886	-1026	-1040	-1055
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-885	-1026	-1040	-1055
股权募资	4300	0	0	0
债务募资	1073	0	0	0
筹资活动现金流	5107	-512	-512	-512
现金净流量	2845	1139	1445	1812

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