

康拓红外 (300455): 面向核心行业的自主可控CPU和存储器公司

2019年12月19日

强烈推荐/维持

康拓红外 公司报告

报告摘要:

本篇报告主要分析康拓红外子公司轩宇空间的自主可控 CPU 和存储芯片的稀缺价值和应用空间。

宇航芯片实现国产替代, 将新增 2 万片年产能

轩宇空间成立于 2011 年, 初期主要做智能测试与仿真系统, 2017 年开始增加微系统及控制部组件业务, 包括 SoC2008 (宇航用片上系统芯片)、四核 SoC2012 (在轨应用的多核片上系统) 以及 SiP2115 星载计算机模块 (在轨应用的智能微系统产品) 等。公司宇航芯片拥有完全自主知识产权, **已实现国产替代, 批量用于各类卫星系统**。公司募投项目将新建芯片产品封装生产加工线, 形成 2 万片智能装备微系统模块的年产能。存储器方面, 公司近期成功定型宇航用自主可控元器件 XY8R1M40 1Mx40bit 静态存储器 (SRAM) 与 XY6664RH 8Kx8bit 可编程只读存储器 (PROM)。随着太空空间站、月球和火星探测、北斗导航等航天重大工程推进, 宇航芯片需求将节节攀升。另外, 边缘计算的兴起, 将催生片式 CPU 的爆发性机会。

武器装备芯片是发展重点

目前, 轩宇空间正在研制新一代宇航和武器装备应用的高性能**单核片上系统**和面向工控应用的**极低功耗微系统芯片**。公司当前防务产品主要有: 1) 红外制导导引头, 应用于小型战术导弹末端制导; 2) 弹载综合电子舱, 用于为小型和微型精确制导武器提供完整技术解决方案; 3) 弹载 IMU 模块, 应用于小型近程导弹导航和制导控制系统; 4) 弹载计算机模块, 应用于小型近程导弹弹载计算机。公司曾展出小型近程战术导弹弹载计算机和 IMU 组合件等防务产品。去年 9 月, 公司第一款导弹红外导引头也靶试成功。武器装备芯片是公司继宇航产品之后的发展重点, 空间广阔。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	294.90	312.35	920.71	1,338.59	1,873.81
增长率 (%)	3.98%	5.92%	194.77%	45.39%	39.98%
净利润 (百万元)	71.76	75.66	145.73	204.82	285.05
增长率 (%)	6.33%	5.44%	92.62%	40.55%	39.17%
净资产收益率 (%)	10.21%	10.13%	14.77%	19.94%	26.29%
每股收益 (元)	0.18	0.15	0.20	0.28	0.40
PE	60.11	72.86	53.46	38.04	27.33
PB	6.04	7.38	7.90	7.58	7.18

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司为航天五院下属从事铁路智能检修检测业务的高科技企业, 2019 年注入 502 所旗下轩宇空间和轩宇智能两家公司 100% 股权, 对 502 智能测控领域部分资产进行了深度整合, 业务范围也从铁路扩大至航天和核工业检测与控制, 已成为国内传统航天领域最大的芯片供应商和核工业自动化装备的领军企业。

交易数据

52 周股价区间 (元)	10.82-6.22
总市值 (亿元)	68.78
流通市值 (亿元)	54.15
总股本/流通 A 股 (万股)	63572/50043
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.12

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

首席分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

分析师: 王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518010001

研究助理: 朱雨时

010-66555574

Zhuys@dxzq.net.cn

自主可控芯片向核心行业推广

2019年8月，轩宇空间正式承接国家重大高精尖成果产业化项目——基于自主可控智能微系统芯片研发及产业化项目。该项目申请国拨资金支持3000万元，实施周期三年（2018.1-2020.12），预计总投资额1.13亿元，预计带来直接销售收入4.5亿元。该项目将推出处理性能达1000+MIPS的新一代高性能MCU产品，同时建设封装生产和智能测试平台，推动智能芯片产品在**武器装备、国家电网和工业控制**等领域大规模推广应用。

轩宇空间在502所顺义产业园中将利用近200亩土地建设芯片生产线及相关产能，做好准备向电网、工控等行业扩展，并已开始接触客户。在“安全可控”背景下，电网等关键行业趋向于使用具有航天国家队背景的芯片产品。

盈利预测及评级

得益于502所在航天器GNC研制领域的垄断地位，特别是考虑井喷的商业卫星研制需求以及与五院物资部的融合互动，预计轩宇空间未来三年至少年均复合增速在30%以上。如果武器装备芯片产品实现量产突破，不排除轩宇空间获得更高的增速。按现有订单推算，预计上市公司2019年利润接近翻番增长，未来两年平均增速不低于40%。预计公司2019年-2021年净利润分别为1.45、2.05和2.85亿元，暂按增发完成后7.2亿股计算，对应EPS分别为0.20、0.28和0.40元。当前股价对应2019-2021年PE分别为53X、38X、27X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：轩宇两公司订单不及预期。

目 录

1. 轩宇空间：高增长的航天芯片专家	3
2. 智能测试与仿真：通往太空的地面安检收费站	4
3. 微系统及控制部组件：中长期的现金牛业务	5
4. 武器系统和电网：未来的纯增量市场	7
5. 盈利预测.....	9
6. 风险提示.....	9
相关报告汇总.....	11

表格目录

表 1：近年我国航天任务情况.....	5
表 2：轩宇空间防务装备发展方向.....	8

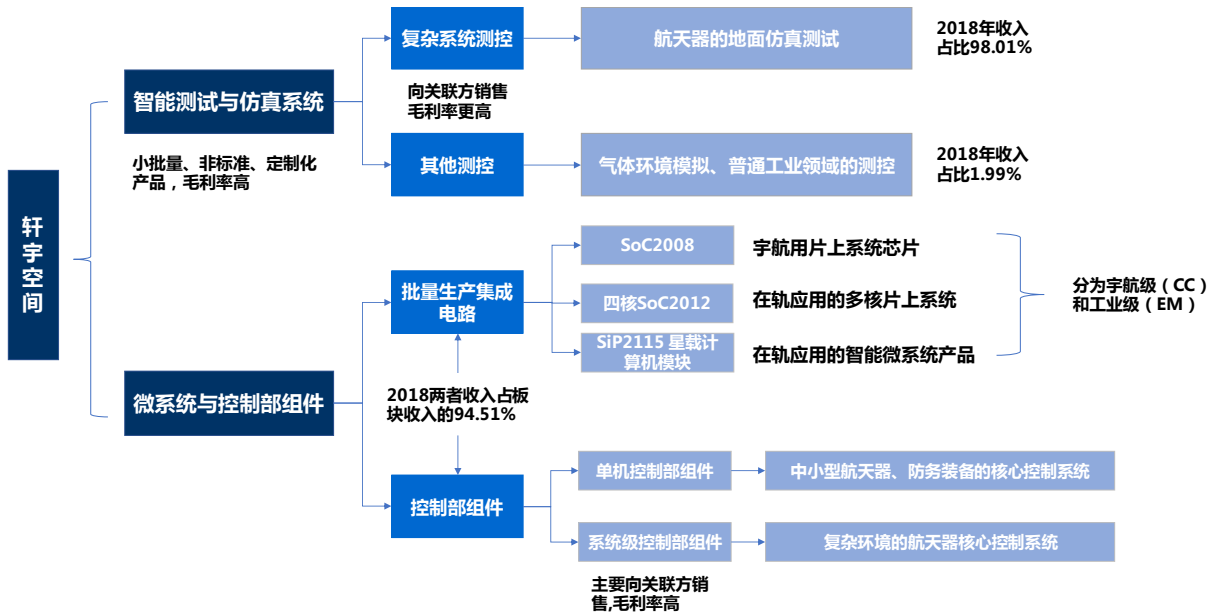
插图目录

图 1：轩宇空间主要产品情况.....	3
图 2：轩宇空间营收及测算.....	3
图 3：轩宇空间净利润及测算.....	3
图 4：轩宇空间智能测试与仿真系统.....	4
图 5：轩宇空间 SoC2008.....	6
图 6：轩宇空间 SoC2012.....	6
图 7：轩宇空间 SiP2115S/M	6
图 8：轩宇空间 SiP6117.....	6

1. 轩宇空间：高增长的航天芯片专家

轩宇空间是国内航天器核心控制系统领域最大宇航级 SoC 产品供应商及最大宇航级 SiP 系统封装模块产品供应商。主要业务为智能测试与仿真系统和微系统及控制部组件，包括片上微处理器、存储器、惯性导航传感器、微处理器、电机等产品。主要用于卫星、飞船等航天领域，在细分行业处于领先地位。轩宇空间业务目前已形成了测控仿真、智能芯片、防务装备、宇航、智能装备和工业自动化六大产品体系。其中公司智能测试与仿真系统、微系统及控制部组件构成公司收入的主要来源。其中公司的产品和服务业绝大部分也面向航天市场。

图 1：轩宇空间主要产品情况



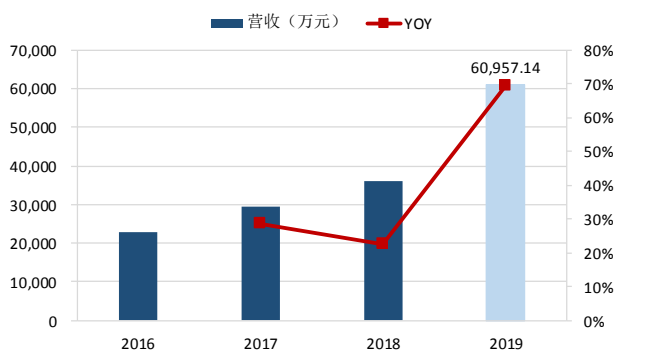
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司近两年营收、净利润增长迅速，产品毛利率不断提升。2017 年营收、净利润同比增长 28.46%和 22.47%；2018 年营收、净利润同比增长 32.52%和 70.45%。销售毛利率从 2016 年的 18.83%，一路提升至 2019 年 1-4 月的 27.67%。

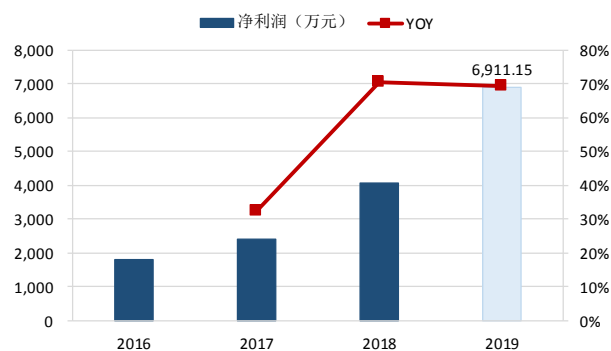
根据公司公告的 2019 年关联交易情况，轩宇空间与航天科技集团及子公司全年的关联交易预计为 4.69 亿元，按照此前公司关联交易占营收的 76%左右计算，公司 2019 年营收可达 6.10 亿元，即便维持 2018 年 11.34%的净利润水平不变，公司也能够实现 6,911 万元净利润。

图 2：轩宇空间营收及测算

图 3：轩宇空间净利润及测算



资料来源：公司公告，东兴证券研究所



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 智能测试与仿真：通往太空的地面安检收费站

公司的智能测试与仿真系统主要应用于航空航天等复杂智能装备领域，为复杂系统和复杂装备在地面研制过程、大系统集成调试过程、长期连续稳定运行过程提供仿真、测试手段。轩宇空间的测控仿真系统已用于嫦娥四号分系统地面测试、嫦娥五号联试设备、火星车姿轨控及推进测试、空间站地面综合测试设备等重点项目。

图 4：轩宇空间智能测试与仿真系统



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

测试与仿真阶段是每一个航天器及内部分系统和零部件上天的必经阶段。航天是飞行器飞出大气层，这类飞行器成为航天器，如火箭、弹道导弹、人造卫星、航天飞机等。由于航天器会飞行至大气层外，并且绝大多数不会再返回地面进行二次使用，因此在航天器上天之前，需要经历大量的地面测试与仿真实验，以确保装备能够胜任宇航任务。

航天测试和仿真具备较强技术壁垒。航天是当今世界最具挑战性和广泛带动性的高科技领域之一，航天器中的各系统及零部件的研制生产技术含量高，在精确性和可靠性方面都要求做到极致，因此用于检测的设备往往也具备很高的科技含量；其次，宇航级设备的使用环境极端，对仿真测试也有更高的要求。与一般的消费级和工业级设备不同，航天器在太空空飞行以及升空阶段往往面临高温、高压、强辐射以及其他引力等极端环境，因此在仿真测试复杂程度高，所用技术和设备也更专业。

国内有能力进行卫星测试与仿真领域的公司较少，在航天器的测试与仿真领域的主要竞争对手有华力创通、北京航天测控技术开发公司（航天发展的子公司）、北京经纬恒润科技有限公司等。其中华力创通机电仿真测试与仿真应用集成业务主要面向于雷达信号环境模拟、目标模拟等业务。轩宇空间的智能测试与仿真系统则面向于卫星从整机/整器、分系统、单机部组件各个环节的测试与应用，在传统航天器的综合智能测试和仿真领域具有绝对优势。

公司发展与我国航天产业发展深度绑定。公司作为航天科技五院旗下测试和仿真业务起家的单位，在航天系和中科院系的航天器测试和仿真中具有先天优势。根据我国航天项目中的运载工具和载荷绝大多数由航天科技集团和中科院系单位承包，即航天器的研发设计具有极高的集中度，市场基本被以上大型国有单位瓜分。公司作为航天科技集团下属公司，在相关测试和仿真环节工作中具有“近水楼台”的优势，同时根据公司披露的前五大客户情况看，航天科技、航天科工和中科院系的客户订单金额占公司全部订单的 90% 以上。

2020 年起，我国将开展各项深空探测活动。包括近地载人空间站建设，嫦娥五号探月任务（实现无人采集月球标本返回），建成覆盖全球的北斗卫星系统，首次发射火星探测器，并且在 2021 年实现火星软着陆。面向 2030 年和 2045 年，我国还将实施“觅音计划”，以发现和认证太阳系外宜居行星。

表 1：近年我国航天任务情况

项目	2016	2017	2018	2019
发射总次数	22	18	39	30
航天系运载工具	22	18	38	28
民营商业运载工具	0	0	1	2
载荷总数量	23	21	54	46
航天&中科院系载荷	22	21	50	40
民营商业&其他国家载荷	1	0	4	6

资料来源：公开资料整理、东兴证券研究所

航天器进行地面测试与仿真的必要性，国内航天测试与仿真标的稀缺性、航天器制造市场的集中性以及轩宇空间领先技术以及国家队身份所带来的便利性，使得轩宇空间测试与仿真业务如同太空与地面的一道收费站，航天器上天与轩宇空间的订单和收入相关关系十分密切。

3. 微系统及控制部组件：中长期的现金牛业务

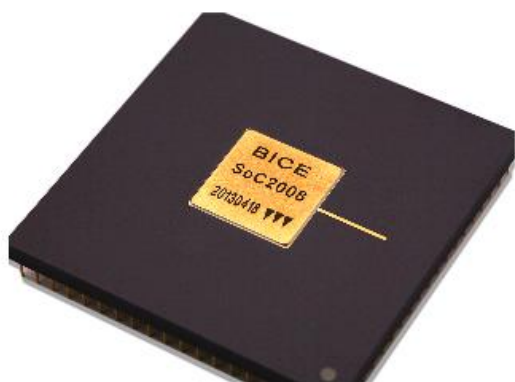
公司的微系统及控制部组件主要应用于航空航天等复杂智能装备的控制系统。航天器的核心问题之一在于如何从地面控制远在外太空的航天器。轩宇公司的微系统及控制部组件业务就是围绕航天器以及的“控制”这一核心问题而展开。目前除航天器外，公司的控制技术已逐步向航空、武器系统等其他复杂智能装备外延。其中微系统主要包括片上微处理器、存储器等产品，控制部组件主要包括惯性导航敏感器、微处理器、电机等产品，目前已批量用于北斗、对地观测、通讯等重要卫星系统中。

公司的各类芯片是实现智能控制的关键所在。公司目前已实现了目前已实现了 4 款宇航 SoC 产品和宇航 SiP 产品的规模量产，批量生产集成电路包括：SoC2008（宇航用片上系统芯片）、四核 SoC2012（在轨应用的多核片上系统）以及 SiP2115 星载计算机模块（在轨应用的智能微系统产品），均分为宇航级（CC）、工业级（EM）与工程样片三种级别。

公司的微系统电子产品可分为两类：

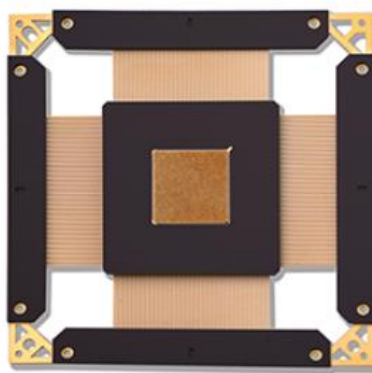
1) 高可靠片上系统产品(SoC): 主要包含单核 SPARC V8 片上系统 SoC2008、四核片上系统 SoC2012

图 5：轩宇空间 SoC2008



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 6：轩宇空间 SoC2012



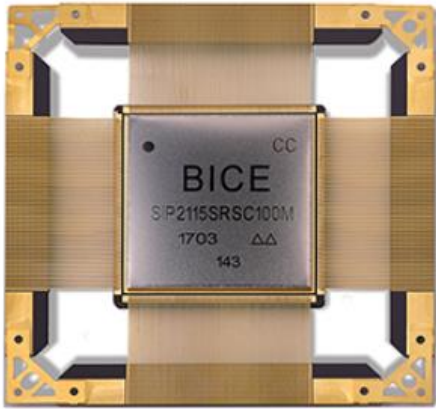
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

其中 SoC2008 更是实现了国产化替代进口产品，与国外同类型产品相比，质量接近，价格优势明显，目前成为国内宇航领域的主流选用产品；SoC2012 是国内首款在轨应用的面向星载高性能计算的多核 SoC 产品。SoC2012 集成四个 SPARC V8 内核，其计算性能和抗辐射指标超过了欧洲和美国的同期同类产品，处于国内最高和国际先进水平。主要应用于北斗导航卫星、对地观测类卫星平台的控制计算机、敏感器等产品中，并已实现批量出口。SoC2012 荣获第九届国际发明展览会金奖，技术先进性达到国际领先水平

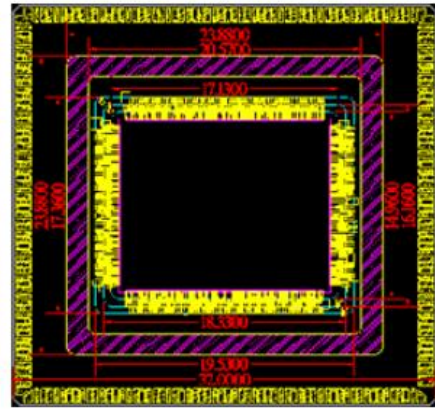
2) 高可靠微系统模块产品：SiP2115S/M 星载计算机模块（内嵌 CPU、SRAM、FLASH；宇航级陶瓷封装）、SiP6117 型可编程信号处理模块。

图 7：轩宇空间 SiP2115S/M

图 8：轩宇空间 SiP6117



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

SiP2115 型通用星载计算机模块以 SoC2008 为核心处理器, 集成了 SoC2008、SRAM、FLASH 等 9 颗芯片, 实现了复杂系统功能的高密度异质集成, 体积、重量降低 80% 以上, 达到国际先进水平, 荣获第九届国际发明展览会银奖。目前 SiP2115 型星载计算机模块大量应用于皮纳卫星、微小卫星、空间站、通信卫星平台等各类系列卫星平台产品中, 并已出口俄罗斯。SiP6117 型可编程信号处理模块是集成 FPGA、高速 A/D、低速 A/D、高速 D/A 等模块的系统级封装产品, 广泛应用于宇航电子产品及军工领域中。

此外, 公司在存储器方面也有所突破。公司近期成功定型宇航用自主可控元器件 XY8R1M40 1Mx40bit 静态存储器 (SRAM) 与 XY6664RH 8Kx8bit 可编程只读存储器 (PROM), 完善了公司在宇航芯片领域的产品谱系, 并进一步提升了公司在芯片领域的整体实力。随着太空空间站、月球和火星探测、北斗导航等航天重大工程推进, 宇航芯片需求将节节攀升。另外, 边缘计算的兴起, 将催生片式 CPU 的爆发性机会。

公司微系统和控制部组件产品毛利率高, 有效提升公司净利率水平。自 2015 年底开始布局微系统及控制部组件等业务, 2016 年逐步形成了部分产品研制及服务的提供能力。由于公司的微系统业务采用 Fabless 模式, 公司仅从事集成电路的研发设计、测试及销售工作, 有效降低了运营成本, 拉高了毛利率, 2018 年该业务毛利率为 35.68%, 是公司毛利率最高的业务。同时受益于市场需求快速增长, 公司微系统及控制部组件销售收入大幅增长, 公司的净利率水平也由 2016 年的 7.90% 上升至 2018 年的 11.34%。

公司本次募投项目将新建芯片产品封装生产加工线, 形成 2 万片智能装备微系统模块的年产能。高毛利率叠加产能扩充意味着微系统和控制部组件业务将成为公司中长期的现金牛业务。

轩宇空间目前正在研制新一代宇航和武器装备应用的高性能单核片上系统和面向工业控制领域应用的低功耗微系统芯片, 将不断提升公司的处理器产品的核心竞争力。

4. 武器系统和电网: 未来的纯增量市场

武器系统方面，轩宇空间目前主要从事四个领域武器装备研发：轮式无人战斗系统等、红外类、激光类、星光可见光类导航及制导产品、高集成小型化的弹载产品模组、战斗部末端修正系统。

表 2：轩宇空间防务装备发展方向

领域	描述
轮式无人战斗系统等	利用系统规划及集成设计优势、路径规划技术优势打造系统级武器装备，重点突破轮式无人战斗系统等产品的研发。
红外类、激光类、星光可见光类导航及制导产品	利用公司在光学领域、图像领域的优势，打造先进的光学类武器部组件产品，包括红外类、激光类、星光可见光类导航及制导产品
高集成小型化的弹载产品模组	依托公司在高可靠、高集成度电子系统方面的优势，打造高集成小型化的弹载产品模组，提升武器装备的性能、可靠性及集成度，目前公司已经拥有了高集成度弹载综合电子舱完整技术
战斗部末端修正系统	利用公司多年在空间推进领域的技术优势及经验积累，开展战斗部末端修正系统的研制及生产，提升武器装备末端打击精度

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

公司当前防务产品中，主要有：**1) 红外制导导引头**，应用于小型战术导弹末端制导；**2) 集成弹载电子-弹载综合电子舱**，产品用于为小型和微型精确制导武器提供完成的技术解决方案；**3) 弹载 IMU-弹载 IMU 模块**，应用于小型近程导弹导航和制导控制系统；**4) 弹载计算机-弹载计算机模块**，应用于小型近程导弹弹载计算机。控制精确制导武器的部组件产品，以弹载计算机为基础，可以形成惯性制导、红外末端引导、激光末端引导、星光可见光类导航，多种组合的近程战术导弹、精确制导武器综合电子仓系列产品。

我们认为，轩宇空间四个领域的武器装备研发以及当前产品都既是当前武器发展的主流，并且我国在此领域发展空间巨大，同时也能够很好的利用起轩宇空间的控制技术，能够将公司擅长的航天测控技术很好的融合到当今主流发展的武器装备中，而为武器装备进行配套也将带给公司更高的毛利率，极大的拓展公司的利润空间。

同时在国防军工领域，测控与仿真系统、微系统及核心部件产品的自主可控要求越来越高，一些重大型号任务甚至要求百分之百实现国产化，促使相关产品需求不断增长。

2018 年第七届中国国防信息化装备与技术展览会上，轩宇空间展出了小型近程战术导弹弹载计算机和 IMU 组合件等防务产品；同年 9 月，公司第一款红外导引头也靶试成功。据新闻披露，该导引头将应用于单兵肩扛式反坦克导弹，可以看出公司在武器装备领域的投入已取得较大进展。

2018 年 8 月，公司首次正式承接国家重大高精尖产业化项目——基于自主可控智能微系统芯片研发及产业化项目，主要建设内容包括研发能力建设和产业化能力建设。该项目申请国家资金支持 3000 万元，实施周期三年（2018.1-2020.12），预计总投资额 1.13 亿元，预计带来直接销售收入 4.5 亿元。研发能力建设主要为建设完善抗辐射加固微系统设计、仿真和评估验证平台、建成自主知识产权的抗辐射物理单元库，并推出处理性能达 1000+MIPS 的新一代高性能 MCU 产品。产业化能力建设主要结合未来公司顺义科技园的布局规划，重点建设高可靠微系统产品配套的封装生产平台和智能测试平台。根据公司

规划, 将通过本项目借助产业化能力建设, 推动智能芯片产品在**武器装备、国家电网和工业控制**等市场领域大规模推广应用, 实现高可靠微系统产品跨越式发展。

5. 盈利预测

按现有订单推算, 后续公司微系统及控制部组件和核工业自动化装备两块业务将持续高增长, 预计公司未来两年平均增速不低于 40%。预计公司 2019 年-2021 年净利润分别为 1.45、2.05 和 2.85 亿元, 暂按增发完成后 7.2 亿股计算, 对应 EPS 分别为 0.20、0.28 和 0.40 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 53X、38X、27X。维持“强烈推荐”评级。

6. 风险提示

轩宇两公司订单不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	688	656	1745	2267	3129	营业收入	295	312	921	1339	1874
货币资金	274	157	464	674	944	营业成本	173	185	615	874	1208
应收账款	256	330	807	1009	1412	营业税金及附加	5	3	8	11	16
其他应收款	7	5	15	22	30	营业费用	12	13	38	54	75
预付款项	19	15	31	53	84	管理费用	42	16	47	67	94
存货	125	144	422	503	652	财务费用	0	-1	19	52	83
其他流动资产	0	0	-8	-13	-20	研发费用	0	28	46	67	94
非流动资产合计	129	206	224	244	267	资产减值损失	-1.33	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	110	128	125	127	128	投资净收益	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0	2	2	2	1	加:其他收益	17.90	16.74	16.74	16.74	16.74
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	82	85	164	230	321
资产总计	818	863	1968	2511	3396	营业外收入	0.17	0.19	0.19	0.19	0.19
流动负债合计	86	90	956	1458	2286	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	744	1163	1883	利润总额	82	85	164	231	321
应付账款	51	49	161	229	317	所得税	10	10	18	26	36
预收款项	11	15	25	40	61	净利润	72	76	146	205	285
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	29	26	26	26	26	归属母公司净利润	72	76	146	205	285
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	115	116	982	1483	2312	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	3.98%	5.92%	194.77%	45.39%	39.98%
实收资本(或股本)	392	510	720	720	720	营业利润增长	26.95%	3.58%	92.82%	40.60%	39.20%
资本公积	24	24	24	24	24	归属于母公司净利	92.62%	40.55%	92.62%	40.55%	39.17%
未分配利润	246	166	182	204	236	获利能力					
归属母公司股东权	703	747	986	1027	1084	毛利率(%)	41.19%	40.72%	33.15%	34.70%	35.53%
负债和所有者权益	818	863	1968	2511	3396	净利率(%)	24.33%	24.22%	15.83%	15.30%	15.21%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.78%	8.77%	7.40%	8.16%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	10.21%	10.13%	14.77%	19.94%	26.29%
经营活动现金流	33	26	-481	43	-98	偿债能力					
净利润	72	76	146	205	285	资产负债率(%)	14%	13%	50%	59%	
折旧摊销	7.57	12.21	0.00	13.82	15.34	流动比率		7.31		1.56	1.37
财务费用	0	-1	19	52	83	速动比率		5.71		1.21	1.08
应付帐款的变化	0	0	-477	-201	-403	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	10	15	21	总资产周转率	0.36	0.37	0.65	0.60	0.63
投资活动现金流	90	-99	-31	-36	-41	应收账款周转率	1	1	2	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.17	6.27	8.75	6.86	6.87
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.18	0.15	0.20	0.28	0.40
筹资活动现金流	-15	-31	819	204	409	每股净现金流(最)	0.28	-0.21	0.43	0.29	0.37
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	1.79	1.47	1.37	1.43	1.51
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	112	118	210	0	0	P/E	60.11	72.86	53.46	38.04	27.33
资本公积增加	-56	0	0	0	0	P/B	6.04	7.38	7.90	7.58	7.18
现金净增加额	108	-105	306	211	270	EV/EBITDA	44.45	55.55	41.21	27.98	20.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	国产民用大飞机制造产业研究	2019-05-08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017 年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。