

江航装备 (688586)

2023 年中报点评: 上半年业绩小幅下降, 航空业务有望持续提升

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,115	1,348	1,607	1,891
同比	17%	21%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	244	313	384	466
同比	6%	28%	22%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.31	0.40	0.48	0.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.99	31.13	25.43	20.93

关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布了 2023 半年度报告, 公司 2023 年上半年营收 6.34 亿元, 同比上涨 8.16%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比下降 9.18%

投资要点

■ **Q2 业绩小幅承压, 航空业务增速明显。**2023 上半年公司实现营收 6.34 亿元, 同比增长 8.16%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比下降 9.18%, 同比下降主要系本期产品毛利率下降以及本期政府补助减少, 导致净利润较上年同期下降, 同时股本较上年同期增加所致。公司 Q2 业绩小幅下降, Q2 营业收入 3.29 亿, 同比上升 3.51%, Q2 归母净利润 0.74 亿元, 同比下降 18.88%。公司上半年航空业务增长明显, 上半年公司航空产品实现营业收入 4.84 亿元, 同比增长 20.17%。

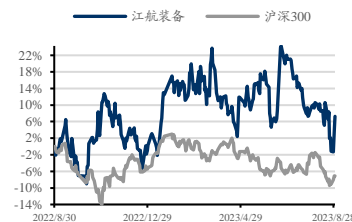
■ **深化产业布局, 积极提高市场参与率。**公司巩固传统特种制冷业务优势, 积极布局航空业务。公司制冷业务已实现空军、陆军、海军、火箭军等全军种覆盖。同时, 公司持续关注大型武器重点型号、网军激光对抗系统、船用主战武器液冷设备、系统集成等领域, 加强优质客户拓展。航空方面, 公司不断拓展新市场, 中标多型机配套的制供氧产品、副油箱和机载油箱惰惰性化防护系统等, 同时积极争取年度装备航材及维修业务。公司也推进 CR929 项目签订和试验。民航方面, 公司积极参与商飞创新谷项目, 参与系统级、零件级等多个产品研发。同时, 公司正开展空客系列飞机的适航取证工作, 未来有望更深度参与民航市场。

■ **航空装备更换, 公司业务辐射民用机群。**公司是国内唯一的航空氧气系统及机载油箱惰惰性化防护系统专业化研发制造基地, 也是国内最大的飞机副油箱及国内领先的特种制冷设备制造商, 具备技术和客户优势。十四五期间军机装备迎来更替。先进装备加速列装对公司特种制冷、维修业务等存在正反馈。同时, 未来民用机群庞大。一方面《中国商飞公司市场预测年报 (2022-2041)》预计 2041 年中国机队规模将达到 10,007 架, 另一方面, 公司和商飞合作, 进行 C919 等国产大飞机项目研制。立足公司在产业链中的地位和技术优势, 制冷、维修、供氧系统等产品有望进一步渗透。庞大的机群规模有望提升公司业绩。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在航空产业链的核心地位, 我们维持先前的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.13/3.84/4.66 亿元; 对应 PE 分别为 31/25/21 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 技术研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.33
一年最低/最高价	11.20/24.46
市净率(倍)	4.03
流通 A 股市值(百万元)	9,757.21
总市值(百万元)	9,757.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.06
资产负债率(% ,LF)	31.11
总股本(百万股)	791.34
流通 A 股(百万股)	791.34

相关研究

《江航装备(688586): 2022 年年报点评: 业绩保持稳定, “人机环”上市平台将深度受益于集团改革增效》

2023-03-17

《江航装备(688586): 航空机载细分领域龙头, 开辟海军特种制冷新市场》

2022-01-17

江航装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,881	3,239	3,531	4,276	营业总收入	1,115	1,348	1,607	1,891
货币资金及交易性金融资产	1,154	1,078	1,271	1,409	营业成本(含金融类)	666	795	932	1,136
经营性应收款项	550	771	802	1,058	税金及附加	11	8	9	11
存货	700	914	977	1,327	销售费用	28	34	40	4
合同资产	0	0	0	0	管理费用	141	162	193	244
其他流动资产	477	477	482	482	研发费用	80	86	102	103
非流动资产	721	773	815	862	财务费用	(23)	(13)	(11)	(13)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	35	49	58	78
固定资产及使用权资产	553	608	645	684	投资净收益	10	12	14	17
在建工程	37	28	22	18	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	74	76	78	81	减值损失	11	(3)	(4)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	268	333	409	498
其他非流动资产	38	44	52	62	营业外净收支	2	4	4	4
资产总计	3,602	4,013	4,346	5,138	利润总额	270	337	413	502
流动负债	956	1,155	1,105	1,431	减:所得税	26	24	29	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	25	40	52	净利润	244	313	384	466
经营性应付款项	499	745	713	1,064	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	310	240	187	121	归属母公司净利润	244	313	384	466
其他流动负债	145	144	164	194	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.40	0.48	0.59
非流动负债	285	285	285	285	EBIT	234	311	388	471
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	287	369	449	539
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.23	40.99	42.00	39.94
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.88	23.25	23.88	24.66
其他非流动负债	283	283	283	283	收入增长率(%)	16.96	20.89	19.20	17.69
负债合计	1,241	1,440	1,389	1,716	归母净利润增长率(%)	5.55	28.45	22.44	21.52
归属母公司股东权益	2,361	2,573	2,956	3,423					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,361	2,573	2,956	3,423					
负债和股东权益	3,602	4,013	4,346	5,138					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	169	100	268	227	每股净资产(元)	4.18	3.25	3.74	4.33
投资活动现金流	(28)	(97)	(89)	(98)	最新发行在外股份(百万股)	791	791	791	791
筹资活动现金流	(61)	(79)	14	10	ROIC(%)	9.47	11.66	12.87	13.52
现金净增加额	80	(76)	193	139	ROE-摊薄(%)	10.33	12.18	12.98	13.62
折旧和摊销	54	57	62	68	资产负债率(%)	34.46	35.89	31.97	33.39
资本开支	(64)	(103)	(95)	(105)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.99	31.13	25.43	20.93
营运资本变动	(116)	(258)	(165)	(292)	P/B(现价)	2.95	3.79	3.30	2.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>