

2020年08月24日

洪都航空 (600316.SH)

公司快报

高景气得到验证，教练机+导弹值得长期持有

投资要点

- ◆ **公司 2020H1 营业收入同比增长 96.81%，归母净利润大幅提升 118.77%：**洪都航空 (600316) 2020 年半年报显示：2020 年上半年公司实现营业收入 22.18 亿元，同比增长 96.81%。归属母公司净利润 974.1 万元，同比大幅提升 118.77%。扣非后净利润 880.1 万元，同比提升 111.6 %。
- ◆ **公司教练机和导弹产品线均进入了高速增长期。**伴随空军和海军航空兵建立和完善依托航校培训歼 20 等新型战机飞行员的训练体制，公司研制生产的高教-10 型高级教练机订单快速增长。面对日益复杂的周边安全形势，解放军加强了军事斗争的准备工作，实战训练强度不断加大，对地对舰导弹需求增加提升了公司空对面导弹的订单需求。整体而言，公司的主要产品在未来 5 年内将持续保持景气。
- ◆ **公司景气持续得到确认，投资者不妨保持耐心。**公司半年报收入和利润的高增长验证了我们在前期报告中的判断，公司作为业绩反转型公司，已经进入持续景气周期。公司至 2020 年 7 月 1 日以来上涨了 136%，公司股价快速上涨体现了投资者对公司投资价值的认可。由于公司产品符合解放军未来发展战略的需要，我们认为经过前期快速上涨后，投资者不妨保持耐心，静待公司业绩成长持续验证公司景气周期。
- ◆ **投资建议：维持“买入-A”投资评级：**预计公司 2020、2021、2022 年 EPS 分别是 0.25、0.40 和 0.59 元，对应 PE 分别为 144、90、61 倍。尽管公司股价经过 7、8 月的快速上涨，但考虑到公司是 A 股上市公司中仅有的同时包含教练机和导弹总装资产的上市公司，产品符合解放军后续军事战略发展需要，投资者可以长期持有。我们维持公司“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**1、后续新型号研制进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,418	4,420	7,322	9,110	11,217
YoY(%)	-4.4	82.8	65.7	24.4	23.1
净利润(百万元)	148	83	181	288	424
YoY(%)	383.6	-44.1	118.2	59.4	47.0
毛利率(%)	5.0	5.9	8.2	9.7	10.9
EPS(摊薄/元)	0.21	0.12	0.25	0.40	0.59
ROE(%)	3.1	1.7	3.5	5.4	7.3
P/E(倍)	175.7	314.6	144.2	90.4	61.5
P/B(倍)	5.4	5.3	5.1	4.8	4.5
净利率(%)	6.1	1.9	2.5	3.2	3.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

国防军工 | 航空军工 III

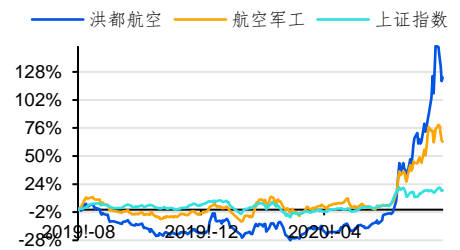
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2020-08-21) **36.35 元**

交易数据

总市值(百万元)	26,067.11
流通市值(百万元)	26,067.11
总股本(百万股)	717.11
流通股本(百万股)	717.11
12个月价格区间	11.30/45.24 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	45.7	152.7	118.73
绝对收益	47.37	172.85	135.41

分析师

 王轶铭
 SAC 执业证书编号：S0910519030001
 wangyiming@huajinsec.cn

相关报告

洪都航空：教练机+导弹双轮驱动、订单饱满保证高景气 2020-06-23

洪都航空：L15 获国家大奖，军工核心资产投资价值高 2020-01-17

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5234	6383	4130	8821	7050	营业收入	2418	4420	7322	9110	11217
现金	640	557	732	911	1122	营业成本	2297	4158	6719	8223	9997
应收票据及应收账款	888	2260	1401	3155	2454	营业税金及附加	3	3	5	6	7
预付账款	42	54	92	90	134	营业费用	26	21	35	44	54
存货	3636	2617	1223	3476	2236	管理费用	98	121	200	248	306
其他流动资产	27	895	682	1190	1104	研发费用	48	50	84	128	179
非流动资产	4439	2053	2047	1894	1711	财务费用	62	59	61	110	154
长期投资	310	309	309	309	309	资产减值损失	-2	0	-2	-1	-2
固定资产	2169	631	711	727	690	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	220	116	99	82	66	投资净收益	175	0	0	0	0
其他非流动资产	1739	998	927	776	647	营业利润	173	100	224	358	527
资产总计	9672	8436	6177	10715	8761	营业外收入	11	27	22	24	23
流动负债	4664	3406	974	5233	2862	营业外支出	13	24	21	22	21
短期借款	531	650	113	1973	1202	利润总额	171	103	226	360	529
应付票据及应付账款	1522	2429	0	2741	591	所得税	22	20	43	69	101
其他流动负债	2612	326	860	519	1068	税后利润	149	84	182	291	428
非流动负债	120	49	50	49	50	少数股东损益	1	1	2	3	4
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	148	83	181	288	424
其他非流动负债	120	49	50	49	50	EBITDA	333	269	364	561	780
负债合计	4784	3455	1024	5282	2912						
少数股东权益	17	17	19	21	25	主要财务比率					
股本	717	717	717	717	717	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	3140	3147	3147	3147	3147	成长能力					
留存收益	1015	1150	1314	1571	1951	营业收入(%)	-4.4	82.8	65.7	24.4	23.1
归属母公司股东权益	4871	4964	5134	5412	5825	营业利润(%)	1275.7	-42.1	123.5	59.5	47.3
负债和股东权益	9672	8436	6177	10715	8761	归属于母公司净利润(%)	383.6	-44.1	118.2	59.4	47.0
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	5.0	5.9	8.2	9.7	10.9
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	6.1	1.9	2.5	3.2	3.8
经营活动现金流	52	25	908	-1557	1140	ROE(%)	3.1	1.7	3.5	5.4	7.3
净利润	149	84	182	291	428	ROIC(%)	2.2	1.9	3.6	4.4	6.9
折旧摊销	144	138	129	156	177	偿债能力					
财务费用	62	59	61	110	154	资产负债率(%)	49.5	41.0	16.6	49.3	33.2
投资损失	-175	-0	-0	-0	-0	流动比率	1.1	1.9	4.2	1.7	2.5
营运资金变动	-32	-165	535	-2112	381	速动比率	0.3	1.1	2.9	1.0	1.6
其他经营现金流	-96	-90	1	-1	0	营运能力					
投资活动现金流	-97	-98	-121	-4	6	总资产周转率	0.3	0.5	1.0	1.1	1.2
筹资活动现金流	441	-14	-725	-120	-164	应收账款周转率	2.3	2.8	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	1.4	2.1	6.0	6.0	6.0
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.12	0.25	0.40	0.59	P/E	175.7	314.6	144.2	90.4	61.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.04	1.27	-2.17	1.59	P/B	5.4	5.3	5.1	4.8	4.5
每股净资产(最新摊薄)	6.79	6.92	7.16	7.55	8.12	EV/EBITDA	84.0	97.4	70.1	48.5	33.6

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王轶铭声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn