

2021年04月07日

洪都航空 (600316.SH)

公司快报

教练机、防务业务双轮驱动

事件: 公司公布 2020 年年报, 全年实现营收 50.69 亿元, 同比增长 14.68%, 实现归母净利润 1.33 亿元, 同比增长 60.03%; 其中, 单四季度实现营收 20.52 亿元, 同比下降 24.52%, 实现归母净利润 1.20 亿元, 同比下降 26.27%。

投资要点

- ◆ **下游需求旺盛, 公司业绩稳中有进。** 全年教练机业务营业收入为 20.94 亿元, 同比减少 22.18%。其他航空产品业务实现营业收入 26.90 亿元, 同比增长 102.08%。疫情对于教练机板块影响较大, 但自公司 2019 年引入导弹业务优化资源配置后, 公司业绩仍稳步上涨。2020 年, 营收和归母净利润分别为 50.69 亿元/1.33 亿元, 分别同比+14.68%/60.03%。
- ◆ **公司三费下降明显, 研发费用持续增长。** 全年公司销售费用为 0.14 亿元, 同比下降 36.02%; 管理费用为 0.70 亿元, 同比下降 41.53%; 财务费用为 0.15 亿元, 同比下降 74.74%。公司研发费用 0.59 亿元, 同比增长 17.8%。
- ◆ **关联交易大幅度增加, 公司业绩或加速增长。** 关联交易情况可以预测公司未来产品生产情况与销售收入情况。2020 年公司日常关联交易实际总额为 72.67 亿元, 同比增长 22.81%。2021 年公司日常关联交易预计总额为 167.38 亿元, 与 2020 年预计金额相比增长 45.80%。反映出公司对未来发展前景的乐观预期。
- ◆ **高质量高性能产品有望加速发展, 研发费用促进产能。** (1) 高质量高性能产品是行业发展趋势。公司“厂所一体”, 高质量高性能产品正在加速研发实践中, 有望增强业绩潜力。(2) 全年研发费用 0.59 亿元, 占比 1.16%, 同比增长 17.8%。公司着力发展航空装备制造, 立足战略性新兴产业发展, 大力提高科研生产能力。
- ◆ **军费上涨叠加军备加速更新, 公司长期成长可期。** 2021 年, 国防支出预算为 13,795.44 亿元, 同比增长 6.8%。重点支出方向之二为加速武器装备更新换代与推进军事训练的实战实训。教练机升级为大势所趋, 配备导弹长期需求旺盛。L15 机型是多种高级战斗机的训练机型、效费比表现优越, 将是市场强需。导弹业务是作战训练消耗品, 未来需求快速增长。
- ◆ **投资建议:** 我们预测 2020-2022 年公司营业收入分别为 83.64 亿元、131.98 亿元、178.49 亿元, 归母净利润分别为 2.68 亿元、4.01 亿元、6.45 亿元, 对应 EPS 分别为 0.37 元、0.56 元、0.9 元, 维持买入-A 评级。
- ◆ **风险提示:** 军工行业增长不及预期; 市场竞争激烈导致市场份额下降; 海外业绩增长不稳定; 疫情持续影响产品需求。

国防军工 | 航空军工 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-04-06) **34.80 元**

交易数据

总市值 (百万元)	24,955.59
流通市值 (百万元)	24,955.59
总股本 (百万股)	717.11
流通股本 (百万股)	717.11
12 个月价格区间	12.30/63.18 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.34	-41.22	151.44
绝对收益	-13.88	-43.14	177.45

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

- 洪都航空: 高景气得到验证, 教练机+导弹值得长期持有 2020-08-24
- 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

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,420	5,069	8,364	13,198	17,849
YoY(%)	82.8	14.7	65.0	57.8	35.2
净利润(百万元)	83	133	268	401	645
YoY(%)	-44.1	60.0	101.9	49.8	60.8
毛利率(%)	5.9	3.6	5.4	5.1	5.5
EPS(摊薄/元)	0.12	0.18	0.37	0.56	0.90
ROE(%)	1.7	2.6	5.0	7.1	10.2
P/E(倍)	298.3	186.4	92.3	61.6	38.3
P/B(倍)	5.0	4.8	4.6	4.3	3.9
净利率(%)	1.9	2.6	3.2	3.0	3.6

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6383	7691	6551	9358	9207	营业收入	4420	5069	8364	13198	17849
现金	557	1186	836	777	892	营业成本	4158	4884	7916	12521	16869
应收票据及应收账款	2260	3607	1417	4284	2567	营业税金及附加	3	1	4	7	4
预付账款	54	136	189	309	296	营业费用	21	14	22	29	37
存货	2617	2683	2758	3204	3544	管理费用	121	70	100	135	157
其他流动资产	895	80	1350	783	1908	研发费用	50	59	89	139	180
非流动资产	2053	1981	3267	3203	3902	财务费用	59	15	45	71	51
长期投资	309	310	311	313	314	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	631	1125	1470	1972	2493	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	116	112	181	269	342	投资净收益	0	0	0	1	1
其他非流动资产	998	435	1305	650	753	营业利润	100	149	303	445	717
资产总计	8436	9672	9818	12561	13110	营业外收入	27	3	16	17	18
流动负债	3406	3940	3955	6444	6482	营业外支出	24	1	11	3	4
短期借款	650	0	584	0	880	利润总额	103	150	308	460	731
应付票据及应付账款	2429	3646	2562	5785	4439	所得税	20	17	38	55	80
其他流动负债	326	294	808	660	1163	税后利润	84	134	270	405	651
非流动负债	49	602	504	388	277	少数股东损益	1	1	2	4	6
长期借款	0	550	453	339	235	归属母公司净利润	83	133	268	401	645
其他非流动负债	49	52	50	49	43	EBITDA	252	239	485	710	1068
负债合计	3455	4542	4458	6832	6759						
少数股东权益	17	18	20	24	30	主要财务比率					
股本	717	717	717	717	717	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	3147	3147	3147	3147	3147	成长能力					
留存收益	1150	1272	1461	1757	2232	营业收入(%)	82.8	14.7	65.0	57.8	35.2
归属母公司股东权益	4964	5113	5340	5705	6321	营业利润(%)	-42.1	48.2	103.7	46.8	61.1
负债和股东权益	8436	9672	9818	12561	13110	归属于母公司净利润(%)	-44.1	60.0	101.9	49.8	60.8
						获利能力					
						毛利率(%)	5.9	3.6	5.4	5.1	5.5
						净利率(%)	1.9	2.6	3.2	3.0	3.6
						ROE(%)	1.7	2.6	5.0	7.1	10.2
						ROIC(%)	1.6	2.4	4.3	6.7	8.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.0	47.0	45.4	54.4	51.6
						流动比率	1.9	2.0	1.7	1.5	1.4
						速动比率	1.1	1.2	0.9	0.9	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.2	1.4
						应收账款周转率	2.8	1.7	3.3	4.6	5.2
						应付账款周转率	2.1	1.6	2.6	3.0	3.3
						估值比率					
						P/E	298.3	186.4	92.3	61.6	38.3
						P/B	5.0	4.8	4.6	4.3	3.9
						EV/EBITDA	98.9	101.1	51.8	34.5	23.5

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

刘荆声明，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.com