

洪都航空 (600316)

教练机和防务产品交付量创近年新高, 公司进入快速增长阶段

买入 (维持)

2022年04月01日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,214	10,169	14,044	17,836
同比	42.33	40.95	38.11	27.00
归属母公司净利润 (百万元)	151	290	461	721
同比	14.17	91.82	58.87	56.34
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.21	0.40	0.64	1.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	131.24	68.42	43.07	27.55

事件: 公司发布 2021 年年度报告, 实现营收 72.14 亿元, 同比增长 42.33%; 归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 14.17%。

投资要点

- 2021 年教练机和防务产品交付创近年新高, 公司已进入快速增长阶段。** 据洪都集团官网, 2021 年其实现飞机转场交付百余架, 部分飞机型号超额完成年度批产任务。2021 年洪都航空教练机和防务产品交付数量、交付金额均创近年新高, 其中, 教练机收入 23.77 亿元, 同比增长 13.52%; 导弹等防务产品收入 46.86 亿元, 同比增长 74.23%。
- 供给端: 在建工程批量转固, 有望进一步提升产能保障。** 2020-2021 年, 公司“航空城北区厂房建设工程”、“航空城南区厂房建设工程”等在建工程持续转固, 表明公司产能逐步提升。2021 年末公司预付款项 66.90 亿元, 较年初 (1.36 亿元) 增长 4810%, 较 2021Q3 末 (50.57 亿元) 增长 32.29%, 主要是预付材料采购款增加, 表明公司正积极备产。
- 需求一: 飞行员培养模式变革, 高教机需求旺盛, 有望迎加速增长。** 飞行员是空中力量先进战斗力的重要组成部分, 我国空军飞行员培养模式向“初教机直上高教机”的新模式转变, 高教机重要性凸显。公司高教机 L15 具备先进的数字飞控电传系统和综合航电系统, 可用于训练第三、四代机飞行员, 且训练效费比高。新型航空装备加速列装和更新换代, 对于飞行员的需求将日益增长, 公司高教机有望进入加速增长期。
- 需求二: 受益于实战化训练水平提升, 导弹业务有望保持快速增长。** 近年来, 中央军委多次强调加强实战化军事训练。我们认为, 随着实战化训练频次及强度不断加大, 战备水平不断提高, 对于导弹类消耗品的战训消耗及补库需求将不断提升, 公司导弹业务有望保持快速增长。
- 需求三: 高教机改型潜力大, 有望打开新的成长空间。** 1) L15 可实现低成本复现先进战斗机的性能和系统功能, 可满足用户一机多用途的要求。据环球网 2019 年报道, L-15B 新一代多功能战斗机亮相迪拜航展, 具备较强的对空、对地作战能力。参考其国际竞争对手 T-50 改型出战斗机且已投入韩国空军实战部署的情况, 我们认为, 其改型发展潜力大。2) 初教 6 正进行改型改良; 公司正开展新基教研制, 有望扩大市场。
- 盈利预测与投资评级:** 公司下游需求旺盛, 产能保障逐步提升, 有望进入快速增长阶段。鉴于材料及外部加工费增长对 2021 年毛利率有所影响, 下调此前对 2022-2023 年盈利预测, 我们预测公司 2022-2024 年营收分别为 101.69 亿元、140.44 亿元和 178.36 亿元, 归母净利润分别为 2.90 亿元 (前值 4.55 亿元)、4.61 亿元 (前值 5.99 亿元) 和 7.21 亿元, 对应 PE 分别为 68、43 和 28 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 订单及产品交付不及预期; 改型不及预期; 市场波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.71
一年最低/最高价	26.64/49.24
市净率(倍)	3.79
流通 A 股市值(百万元)	19,871.24
总市值(百万元)	19,871.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.31
资本负债率(% ,LF)	70.72
总股本(百万股)	717.11
流通 A 股(百万股)	717.11

相关研究

《洪都航空(600316): 教练机摇篮, 防务新龙头, 有望迎来加速增长》

2022-01-05

洪都航空三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15,929	16,000	20,697	25,208	营业总收入	7,214	10,169	14,044	17,836
货币资金及交易性金融资产	899	2,192	2,280	2,664	营业成本(含金融类)	7,018	9,804	13,455	16,931
经营性应收款项	11,962	9,815	13,145	16,158	税金及附加	1	1	1	1
存货	3,003	3,927	5,205	6,318	销售费用	16	20	28	36
合同资产	0	0	0	0	管理费用	63	81	112	143
其他流动资产	65	66	67	68	研发费用	84	102	140	178
非流动资产	1,972	1,957	1,947	1,948	财务费用	-8	-15	-22	-25
长期股权投资	353	353	353	353	加:其他收益	56	71	98	125
固定资产及使用权资产	1,295	1,304	1,317	1,326	投资净收益	12	10	14	18
在建工程	41	35	32	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	99	92	85	78	减值损失	-7	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	74	74	84	107
长期待摊费用	0	2	5	7	营业利润	178	331	526	822
其他非流动资产	185	171	156	156	营业外净收支	-5	-1	-1	-1
资产总计	17,901	17,957	22,644	27,155	利润总额	173	330	525	821
流动负债	12,604	12,369	16,595	20,383	减:所得税	21	40	63	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	50	50	50	净利润	152	291	462	722
经营性应付款项	5,386	6,987	9,220	11,138	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	6,848	4,902	6,728	8,465	归属母公司净利润	151	290	461	721
其他流动负债	320	430	596	730	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.40	0.64	1.01
非流动负债	56	56	56	56	EBIT	83	161	307	547
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	169	249	400	643
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.73	3.59	4.19	5.08
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.10	2.86	3.29	4.04
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	42.33	40.95	38.11	27.00
负债合计	12,660	12,425	16,651	20,439	归母净利润增长率(%)	14.17	91.82	58.87	56.34
归属母公司股东权益	5,240	5,530	5,992	6,713					
少数股东权益	1	1	2	3					
所有者权益合计	5,241	5,532	5,994	6,716					
负债和股东权益	17,901	17,957	22,644	27,155					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	221	1,284	74	356	每股净资产(元)	7.31	7.71	8.36	9.36
投资活动现金流	44	10	14	27	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	-551	0	0	0	ROIC(%)	1.33	2.60	4.65	7.52
现金净增加额	-287	1,294	87	384	ROE-摊薄(%)	2.89	5.25	7.70	10.75
折旧和摊销	85	88	93	96	资产负债率(%)	70.72	69.19	73.53	75.27
资本开支	32	3	3	11	P/E(现价&最新股本摊薄)	131.24	68.42	43.07	27.55
营运资本变动	48	878	-549	-470	P/B(现价)	3.79	3.59	3.32	2.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

