

2022年08月31日

洪都航空 (600316.SH)

短期业绩承压，经营指标不断优化

事件：公司发布2022年半年报，报告期内公司实现营业收入20.19亿元，同比减少24.96%；实现归母净利润0.14亿元，同比减少76.63%；扣非净利润0.13亿元，同比增长13.77%；其中Q2实现营业收入12.95亿元，同比减少39.22%，实现归母净利润0.09亿元，同比减少62.41%。

投资要点

- ◆ **教练机产品交付减少，公司业绩承压。**分产品看，2022H1教练机、其他航空产品、非航产品实现营业收入分别为4.78、15.37、0.05亿元。其中教练机去年同期实现营业收入12.14亿元，同比下降60.6%；其他航空产品去年同期实现营收13.88亿元，同比增加10.7%；非航产品去年同期实现营收0.89亿元，同比减少90.0%。2022H1公司业绩承压主要系本期教练机交付数量减少所致。在存货端，公司上半年存货金额期末金额为41.57亿元，同比增加38.42%，主要为公司本期原材料增加。
- ◆ **管理能力持续加强，经营指标不断优化。**2022H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.25%/0.96%/0.95%/-0.21%，同比分别-0.00百分点/-0.12百分点/+0.05百分点/-0.16百分点，公司致力于提升各项管理能力。公司对标行业内先进企业，完善修订多项内部管理制度，持续优化改进AOS管理体系，加快客户服务工程支援中心建设，公司治理水平进一步提升，生产管理能力和进一步优化。
- ◆ **护城河显著，期待盈利能力修复。**作为国内教练机科研生产基地，公司是国内唯一同时具备初、中、高级教练机全谱系产品的研制开发和生产制造能力的企业。公司几十年专注教练机领域，独立研发制造了初教6、K8、L15等多个型号系列的教练机，积累了丰富的研制生产经验。公司教练机+防务产品业务具备弹性，期待未来盈利能力修复。
- ◆ **投资建议：**基于今年公司教练机交付较少业绩承压，我们略微下调公司盈利预测：2022-2024年公司营业收入预测分别为72.77/86.71/98.48亿元，同比增长0.9%/19.1%/13.6%。归母净利润0.45/0.67/0.83亿元，同比增长-70.3%/49.6%/23.3%。对应EPS分别为0.06/0.09/0.12元，下调公司至“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧、国际政治因素导致交付拖期风险、原材料价格上涨超预期等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,069	7,214	7,277	8,671	9,848
YoY(%)	14.7	42.3	0.9	19.1	13.6
净利润(百万元)	133	151	45	67	83
YoY(%)	60.0	14.2	-70.3	49.6	23.3

国防军工 | 航空军工III

投资评级

增持-A(下调)

股价(2022-08-31)

24.30元

交易数据

总市值(百万元)	17,425.88
流通市值(百万元)	17,425.88
总股本(百万股)	717.11
流通股本(百万股)	717.11
12个月价格区间	46.27/21.19

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-4.98	2.5	-7.21
绝对收益	-5.98	-3.04	-26.37

分析师

刘荆

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

相关报告



财务报表预测和估值数据汇总

毛利率(%)	3.6	2.7	2.7	2.9	3.0
EPS(摊薄/元)	0.18	0.21	0.06	0.09	0.12
ROE(%)	2.6	2.9	0.9	1.3	1.6
P/E(倍)	131.4	115.1	388.1	259.4	210.3
P/B(倍)	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
净利率(%)	2.6	2.1	0.6	0.8	0.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7691	15929	9604	22620	14122
现金	1186	899	2914	3473	3944
应收票据及应收账款	3607	5272	3684	6986	5133
预付账款	136	6690	196	8009	1310
存货	2683	3003	2732	4087	3656
其他流动资产	80	65	78	66	79
非流动资产	1981	1972	1919	2648	2992
长期投资	310	353	368	386	405
固定资产	1125	1295	1250	1745	2026
无形资产	112	99	70	35	-7
其他非流动资产	435	226	232	482	567
资产总计	9672	17901	11524	25268	17113
流动负债	3940	12604	6241	19888	11664
短期借款	0	0	2130	4243	4907
应付票据及应付账款	3646	5386	3725	7107	5193
其他流动负债	294	7218	386	8538	1564
非流动负债	602	56	45	102	119
长期借款	550	0	-11	46	63
其他非流动负债	52	56	56	56	56
负债合计	4542	12660	6286	19990	11783
少数股东权益	18	1	1	2	2
股本	717	717	717	717	717
资本公积	3147	3147	3147	3147	3147
留存收益	1272	1402	1433	1480	1537
归属母公司股东权益	5113	5240	5237	5277	5328
负债和股东权益	9672	17901	11524	25268	17113
现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-142	221	33	-757	298
净利润	134	152	45	68	83
折旧摊销	88	85	91	112	145
财务费用	15	-8	7	11	5
投资损失	-0	-12	-8	-9	-9
营运资金变动	-272	48	-103	-938	74
其他经营现金流	-106	-43	0	0	0
投资活动现金流	902	44	-31	-831	-479
筹资活动现金流	-126	-551	-116	34	-12
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.21	0.06	0.09	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	0.31	0.05	-1.06	0.42
每股净资产(最新摊薄)	7.13	7.31	7.30	7.36	7.43

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5069	7214	7277	8671	9848
营业成本	4884	7018	7079	8416	9556
营业税金及附加	1	1	2	2	2
营业费用	14	16	20	22	25
管理费用	70	63	73	87	98
研发费用	59	84	73	87	98
财务费用	15	-8	7	11	5
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	12	8	9	9
营业利润	149	178	55	81	99
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	1	6	5	5	5
利润总额	150	173	51	77	95
所得税	17	21	6	9	11
税后利润	134	152	45	68	83
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	151	45	67	83
EBITDA	239	230	150	287	407
主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.7	42.3	0.9	19.1	13.6
营业利润(%)	48.2	19.6	-69.2	47.6	21.9
归属于母公司净利润(%)	60.0	14.2	-70.3	49.6	23.3
获利能力					
毛利率(%)	3.6	2.7	2.7	2.9	3.0
净利率(%)	2.6	2.1	0.6	0.8	0.8
ROE(%)	2.6	2.9	0.9	1.3	1.6
ROIC(%)	2.4	2.4	0.7	1.6	2.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.0	70.7	54.5	79.1	68.9
流动比率	2.0	1.3	1.5	1.1	1.2
速动比率	1.2	0.5	1.1	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	131.4	115.1	388.1	259.4	210.3
P/B	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA	70.4	71.9	111.1	63.7	45.4

资料来源:聚源、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。

