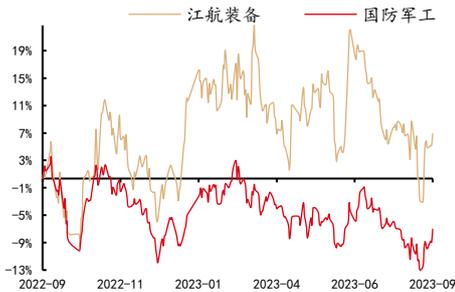


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.50
总股本/流通股本(亿股)	7.91 / 7.91
总市值/流通市值(亿元)	99 / 99
52周内最高/最低价	24.23 / 11.34
资产负债率(%)	34.5%
市盈率	29.07
第一大股东	中航机载系统有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baouxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

江航装备(688586)

航空产品收入保持较快增长，持续拓展新领域、新市场

● 事件

8月29日，江航装备发布2023年半年报。2023H1，公司实现营业收入6.34亿元，同比增长8%，实现归母净利润1.34亿元，同比下滑9%。

● 点评

1、航空产品收入保持较快增长，拓展民航等新市场。2023H1，公司航空产品实现营业收入4.84万元，同比增长20%。上半年，公司航空装备各业务除正常履行订单外，进一步拓展新产品、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化防护系统等。同时，积极争取年度装备航材及维修业务。在民航领域，CR929惰化系统竞标项目与中国商飞签订了技术协议，CR929氧气系统竞标项目完成机组氧气系统工程样机系统联试试验。此外，公司波纹管转包业务获得法国赛峰集团颁发的“赛峰航空氧气系统奖”，公司成为赛峰航空氧气系统公司2022年度排名前三的优秀供应商。

2、制冷业务子公司短期收入、利润下滑，新业务、新领域拓展奠定未来增长基础。2023H1，子公司天鹅制冷受短期市场需求等因素影响，收入、利润下滑，实现收入7972万元，同比下滑40%；实现净利润-1175万元，同比减少2029万元。公司在制冷业务方面，进一步加强市场的深入渗透和新业务新领域拓展，成功中标某岸基观测站等三个某所项目，以第一名的成绩成功中标某军手术车项目的两个空调型号和一个制氧机型号，预计将在2025年前形成各50台套数的批量，中标航天某所的3+7项目，为海军055项目配套特种舱室空调等，工业空调为多家钢铁厂配套。

3、销售毛利率同比下滑3.01pcts或受制冷业务拖累，公司费用控制良好。2023H1，公司销售毛利率38.49%，同比下滑3.01pcts，或受公司制冷业务毛利率下降拖累。2023年，子公司天鹅制冷受市场需求、政策变化、收入结构以及国际环境的影响，产品毛利下降。公司费用控制良好，2023H1四费率15.28%，同比降低1.61pcts，其中，管理、销售、研发费用率分别同比降低1.07pcts、0.74pcts、0.26pcts至9.84%、1.69%和5.20%，财务费用率同比提高0.46pcts至-1.45%。

4、我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为3.15、3.95、4.86亿元，对应当前股价PE分别为31、25、20倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

军品订单不及预期；军品降价超出市场预期；市场拓展不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1115	1400	1712	2057
增长率(%)	16.96	25.61	22.28	20.11
EBITDA（百万元）	287.28	341.35	421.30	509.64
归属母公司净利润（百万元）	243.99	314.84	394.65	486.00
增长率(%)	5.55	29.04	25.35	23.15
EPS(元/股)	0.31	0.40	0.50	0.61
市盈率(P/E)	40.54	31.42	25.06	20.35
市净率(P/B)	4.19	3.70	3.22	2.78
EV/EBITDA	28.42	39.37	30.99	24.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1115	1400	1712	2057	营业收入	17.0%	25.6%	22.3%	20.1%
营业成本	666	837	1021	1226	营业利润	5.0%	29.3%	25.5%	23.3%
税金及附加	11	14	21	29	归属于母公司净利润	5.5%	29.0%	25.3%	23.1%
销售费用	28	35	43	51	获利能力				
管理费用	141	149	156	164	毛利率	40.2%	40.2%	40.4%	40.4%
研发费用	80	104	130	156	净利率	21.9%	22.5%	23.0%	23.6%
财务费用	-23	-26	-31	-41	ROE	10.3%	11.8%	12.9%	13.7%
资产减值损失	6	6	8	9	ROIC	8.9%	9.8%	10.9%	11.6%
营业利润	268	346	435	536	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	34.5%	38.0%	36.2%	38.2%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.01	2.67	2.84	2.67
利润总额	270	349	437	538	营运能力				
所得税	26	34	42	52	应收账款周转率	3.17	3.14	3.13	3.13
净利润	244	315	395	486	存货周转率	1.61	1.60	1.60	1.60
归母净利润	244	315	395	486	总资产周转率	0.31	0.35	0.38	0.39
每股收益(元)	0.31	0.40	0.50	0.61	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.31	0.40	0.50	0.61
货币资金	1053	1243	1621	1974	每股净资产	2.98	3.38	3.88	4.49
交易性金融资产	101	101	101	101	估值比率				
应收票据及应收账款	479	661	740	942	PE	40.54	31.42	25.06	20.35
预付款项	61	77	94	113	PB	4.19	3.70	3.22	2.78
存货	700	1046	1089	1475	现金流量表				
流动资产合计	2881	3617	4143	5106	净利润	244	315	395	486
固定资产	552	531	507	482	折旧和摊销	54	51	51	52
在建工程	37	30	24	19	营运资本变动	-116	-133	-23	-138
无形资产	74	80	85	90	其他	-13	-25	-29	-31
非流动资产合计	721	697	673	648	经营活动现金流净额	169	207	395	369
资产总计	3602	4314	4816	5754	资本开支	-64	-25	-25	-25
短期借款	0	-3	-5	-8	其他	36	10	11	11
应付票据及应付账款	499	790	782	1106	投资活动现金流净额	-28	-14	-14	-13
其他流动负债	457	566	683	814	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	956	1354	1461	1913	债务融资	3	-3	-3	-3
其他	285	285	285	285	其他	-64	0	0	0
非流动负债合计	285	285	285	285	筹资活动现金流净额	-61	-3	-2	-2
负债合计	1241	1638	1746	2198	现金及现金等价物净增加额	80	190	378	353
股本	565	565	565	565					
资本公积金	1146	1146	1146	1146					
未分配利润	552	820	1155	1568					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	98	145	204	277					
所有者权益合计	2361	2676	3070	3556					
负债和所有者权益总计	3602	4314	4816	5754					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048