

# 江航装备 (688586)

## 2023 年三季报点评: 三季度业绩持续承压, 航空领域研发持续投入

买入 (维持)

2023 年 11 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 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,115	1,321	1,551	1,798
同比	17%	18%	17%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	244	291	340	437
同比	6%	19%	17%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.31	0.37	0.43	0.55
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.20	31.18	26.68	20.76

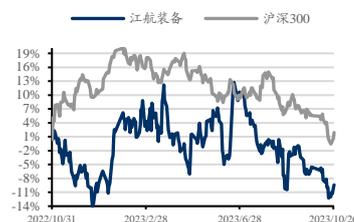
关键词: #新需求、新政策

**事件:** 公司发布 2023 年三季报, 截至 2023 年三季度公司实现营收 9.11 亿元, 同比增长 3.13%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比下降 16.24%; 2023Q3 实现营收 2.76 亿元, 同比下降 6.81%, 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比下降 30.11%。

### 投资要点

- **公司 Q3 业绩持续承压, 收入增长不及预期:** 截至 2023 年三季度公司实现营收 9.11 亿元, 同比增长 3.13%, 归母净利润 1.86 亿元, 同比下降 16.24%, 净利润下降主要系理财收益及政府补助减少; 公司 Q3 营业收入 2.76 亿, 同比下降 6.81%, Q3 归母净利润 0.52 亿元, 同比下降 30.11%, 主要系国家政策及市场因素等影响, 子公司销售收入下降, 产品毛利率下降, 理财收益及政府补助减少, 导致归母净利润下降。
- **航空装备全面布局军民领域, 针对性进行重点研发:** 公司在航空装备领域产品覆盖航空氧气系统、机载油箱惰性化防护系统、飞机副油箱等, 系国内唯一的航空氧气系统及机载油箱惰性化防护系统专业化研发制造基地。公司主要为国内各大主机厂、军方提供配套产品和服务, 为所有在研、在役军机以及部分民机提供装备支持, 2023 年当选安徽省航空氧气重点实验室。公司针对 MA700、CR929、ARJ21-700、AC311A、CXF 等机型自主研发惰化系统、氧气设施等航空装备并持续跟进, 处于国内领先水平。
- **制冷业务覆盖范围较广, 持续开拓新市场:** 公司特种制冷业务通过全资子公司天鹅制冷开展, 军用特种制冷设备已实现空军、陆军、海军、火箭军等全军种覆盖, 并逐步重点开拓工业用特种耐高温空调、专用车空调等民用细分市场。公司深入渗透新业务新领域, 中标项目包括某军手术车项目的空调和制氧机、航天某所的 3+7 项目, 海军 055 项目配套特种舱室、空调等, 并为多家钢铁厂配套工业空调。
- **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司在航空产业链的核心地位, 我们调整先前的预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.91(-0.22)/3.40(-0.44)/4.37(-0.29)亿元; 对应 PE 分别为 31/27/21 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 技术研发不及预期; 2) 下游需求及订单波动; 3) 公司盈利不及预期; 4) 宏观政策超预期调整。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.47
一年最低/最高价	10.91/20.17
市净率(倍)	3.67
流通 A 股市值(百万元)	9,076.66
总市值(百万元)	9,076.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.12
资产负债率(% ,LF)	30.62
总股本(百万股)	791.34
流通 A 股(百万股)	791.34

### 相关研究

《江航装备(688586): 2023 年中报点评: 上半年业绩小幅下降, 航空业务有望持续提升》

2023-08-31

《江航装备(688586): 2022 年年报点评: 业绩保持稳定, “人机环”上市平台将深度受益于集团改革增效》

2023-03-17

## 江航装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,881</b>	<b>3,220</b>	<b>3,464</b>	<b>4,093</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,115</b>	<b>1,321</b>	<b>1,551</b>	<b>1,798</b>
货币资金及交易性金融资产	1,154	1,079	1,232	1,387	营业成本(含金融类)	666	797	933	1,086
经营性应收款项	550	748	776	997	税金及附加	11	8	9	10
存货	700	917	975	1,229	销售费用	28	33	39	4
合同资产	0	0	0	0	管理费用	141	159	187	232
其他流动资产	477	476	481	481	研发费用	80	84	99	98
<b>非流动资产</b>	<b>721</b>	<b>773</b>	<b>815</b>	<b>862</b>	财务费用	(23)	(13)	(11)	(13)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	35	48	56	74
固定资产及使用权资产	553	608	645	684	投资净收益	10	12	14	16
在建工程	37	28	22	18	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	74	76	78	81	减值损失	11	(3)	(4)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>268</b>	<b>309</b>	<b>362</b>	<b>467</b>
其他非流动资产	38	44	52	62	营业外净收支	2	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>3,602</b>	<b>3,994</b>	<b>4,278</b>	<b>4,956</b>	<b>利润总额</b>	<b>270</b>	<b>313</b>	<b>366</b>	<b>470</b>
<b>流动负债</b>	<b>956</b>	<b>1,159</b>	<b>1,103</b>	<b>1,343</b>	减:所得税	26	22	26	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	25	40	52	<b>净利润</b>	<b>244</b>	<b>291</b>	<b>340</b>	<b>437</b>
经营性应付款项	499	748	711	989	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	310	241	188	116	<b>归属母公司净利润</b>	<b>244</b>	<b>291</b>	<b>340</b>	<b>437</b>
其他流动负债	145	145	164	186	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.37	0.43	0.55
非流动负债	285	285	285	285	EBIT	234	288	341	441
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	287	345	403	509
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.23	39.66	39.87	39.57
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.88	22.04	21.93	24.32
其他非流动负债	283	283	283	283	收入增长率(%)	16.96	18.49	17.41	15.91
<b>负债合计</b>	<b>1,241</b>	<b>1,443</b>	<b>1,388</b>	<b>1,628</b>	归母净利润增长率(%)	5.55	19.33	16.83	28.54
归属母公司股东权益	2,361	2,550	2,890	3,328					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,361</b>	<b>2,550</b>	<b>2,890</b>	<b>3,328</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,602</b>	<b>3,994</b>	<b>4,278</b>	<b>4,956</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	169	102	228	244	每股净资产(元)	4.18	3.22	3.65	4.21
投资活动现金流	(28)	(97)	(90)	(99)	最新发行在外股份(百万股)	791	791	791	791
筹资活动现金流	(61)	(79)	14	10	ROIC(%)	9.47	10.82	11.51	12.98
现金净增加额	80	(75)	152	156	ROE-摊薄(%)	10.33	11.42	11.77	13.14
折旧和摊销	54	57	62	68	资产负债率(%)	34.46	36.14	32.44	32.85
资本开支	(64)	(103)	(95)	(105)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.20	31.18	26.68	20.76
营运资本变动	(116)	(235)	(162)	(246)	P/B (现价)	2.75	3.56	3.14	2.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>