

江航装备 (688586)

2023 年年报点评: 营收同比增长 8.89%, 航空业务稳步增长

买入 (维持)

2024 年 03 月 17 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,115	1,214	1,306	1,532	1,793
同比	16.96%	8.89%	7.60%	17.29%	17.03%
归母净利润 (百万元)	243.98	192.98	244.24	288.80	339.69
同比	5.55%	-20.90%	26.56%	18.24%	17.62%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.24	0.31	0.36	0.43
P/E (现价&最新摊薄)	30.72	38.83	30.68	25.95	22.06

事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营收 12.14 亿元, 同比增长 8.89%, 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比下降 20.90%;

投资要点

- 交付项目增多, 2023 年度营收同比增长 8.89%:** 2023 年度营收为 12.14 亿元, 同比增长 8.89%, 原因为下游需求增长, 订单增加; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比下降 20.90%, 原因是受行业政策变化和市场环境等因素影响, 子公司特种制冷业务收入规模及净利润下降, 同时公司研发费用同比增加, 募集资金理财收益减少, 以及同期政府补助减少。2023 年度公司毛利率达到 38.38%, 同比下降 4.61pct, 原因主要是受行业政策、市场价格影响较上年下降。
- 首次公开发行部分限售股上市流通, 军用民用多点开花:** 公司 2023 年上市流通的限售股为公司首次公开发行部分限售股及限售期间实施资本公积转增股本增加的股份, 共涉及股份数量为 436,704,366 股, 占公司总股本的 55.19%, 该部分限售股于 2023 年 7 月 31 日起上市流通。2023 年公司军用航空成功获得多个新研项目配套, 市场领先地位进一步稳固。民用航空方面收到中国商飞发来的 C929 机组氧气系统、旅客氧气系统、惰化系统共 3 个工作包的邀标书。2023 年度, 公司申请专利 134 件, 其中发明专利 97 项, 占比 72%; 授权专利 68 项, 其中发明专利 31 项。
- 下游需求稳中有升, 有望受益于军工行业发展:** 公司业务聚焦于航空氧气系统、机载油箱惰性化防护系统、飞机副油箱、航空氧气地面设备等航空产品和航天生保系统环控产品以及军民用特种制冷产品。公司已成为国内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, 国内大型飞机副油箱及军用特种制冷设备制造商。拥有军工科研生产质量保密等多项资质, 有利于能和军工客户保持长期的合作关系。近年来, 国防军费支出持续增长, 对公司发展形成利好。
- 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, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.44(-0.96)/2.89(-1.48)/3.40 亿元; 对应 PE 分别为 31/26/22 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)	9.47
一年最低/最高价	7.39/20.17
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	7,493.98
总市值(百万元)	7,493.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.13
资产负债率(% ,LF)	30.90
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 年三季度报点评: 三季度业绩持续承压, 航空领域研发持续投入》

2023-11-01

《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

江航装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,858	3,296	3,696	4,301	营业总收入	1,214	1,306	1,532	1,793
货币资金及交易性金融资产	1,511	1,830	1,895	2,277	营业成本(含金融类)	748	788	921	1,074
经营性应收款项	758	533	1,043	761	税金及附加	7	10	11	14
存货	581	913	749	1,238	销售费用	24	29	32	39
合同资产	0	0	0	0	管理费用	128	157	173	209
其他流动资产	7	20	9	25	研发费用	116	109	138	156
非流动资产	727	721	708	695	财务费用	(12)	(13)	(17)	(18)
长期股权投资	14	16	16	17	加:其他收益	26	34	36	45
固定资产及使用权资产	564	559	548	531	投资净收益	10	11	13	15
在建工程	32	25	17	13	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	69	69	66	64	减值损失	(20)	0	0	0
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	营业利润	220	271	324	380
其他非流动资产	45	50	58	67	营业外净收支	1	4	4	4
资产总计	3,585	4,017	4,404	4,996	利润总额	221	275	328	384
流动负债	839	1,027	1,125	1,378	减:所得税	28	31	39	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	193	244	289	340
经营性应付款项	542	614	703	853	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	188	282	280	356	归属母公司净利润	193	244	289	340
其他流动负债	108	129	140	168	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.31	0.36	0.43
非流动负债	269	269	269	269	EBIT	195	247	293	346
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	256	310	366	428
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.38	39.68	39.88	40.09
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	15.90	18.70	18.85	18.94
其他非流动负债	266	266	266	266	收入增长率(%)	8.89	7.60	17.29	17.03
负债合计	1,108	1,295	1,394	1,646	归母净利润增长率(%)	(20.90)	26.56	18.24	17.62
归属母公司股东权益	2,477	2,721	3,010	3,350					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,477	2,721	3,010	3,350					
负债和股东权益	3,585	4,017	4,404	4,996					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	62	361	108	431	每股净资产(元)	3.13	3.44	3.80	4.23
投资活动现金流	18	(42)	(42)	(49)	最新发行在外股份(百万股)	791	791	791	791
筹资活动现金流	(108)	0	0	0	ROIC(%)	7.03	8.42	9.02	9.63
现金净增加额	(29)	318	65	382	ROE-摊薄(%)	7.79	8.98	9.59	10.14
折旧和摊销	61	64	72	81	资产负债率(%)	30.90	32.25	31.65	32.95
资本开支	(63)	(47)	(47)	(54)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.83	30.68	25.95	22.06
营运资本变动	(202)	68	(237)	29	P/B(现价)	3.03	2.75	2.49	2.24

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>