

洪都航空（600316）

25Q1 收入同比大增 91%；坚定看好公司未来发展

事件：公司 2025 年 4 月 28 日发布了 2025 年一季报，25Q1 实现营收 5.1 亿元，YoY+90.6%；归母净利润-854 万元，24Q1 为-928 万元，亏损收窄。公司业绩同比增长较多主要是产品交付数量增加。盈利能力方面，1Q25 毛利率为 3.8%，同比增加 0.19pct；净利率为-1.7%，相较 1Q24 的-3.5% 有较大幅度改善。此外，公司作为中航工业集团旗下稀缺“厂所合一、机弹一体”主机上市平台，未来发展空间较大。综合点评如下：

● Q1 业绩实现开门红；费用管控能力显著提升

费用方面，公司 2025 年一季度期间费用率同比减少 2.62pct 至 4.7%。其中：1) 销售费用率同比增加 0.04pct 至 0.3%，主要是本期销售人员增加；2) 管理费用率同比减少 0.85pct 至 2.7%，主要是本期职工薪酬增加；3) 研发费用率同比减少 2.32pct 至 1.8%；研发费用 0.1 亿元，同比基本持平；4) 财务费用率为-0.1%，上年同期为-0.6%，主要是本期利息收入减少。此外，公司 25Q1 应交税费为 0.15 亿元，较年初减少 73.5%，主要是公司本期支付了上年应交增值税。**截至 1Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 61.9 亿元，与年初基本持平；2) 存货 30.7 亿元，较年初增长 1.2%；3) 合同负债 42.3 亿元，与年初基本持平；4) 经营活动净现金流 0.2 亿元，上年同期-3.6 亿元，同比显著改善，主要是本期购买商品支付的现金减少。

● 教练机产品需求呈现加速增长态势、海外需求景气

回顾 2024 年公司收入结构：1) 教练机产品收入 16.5 亿元，同比大增 86.7%，主要是产品交付数量同比增加；毛利率为 3.3%，同比减少 0.45pct；2) 其他航空产品收入 35.8 亿元，同比增长 27.5%，毛利率为 3.3%，同比增加 0.33Pct。**2024 年公司外贸市场开拓取得突破性进展并完成首批产品交付。分地区看，**1) 境内收入 39.2 亿元，同比增长 11.8%；毛利率为 3.3%，同比增加 0.46pct；2) 境外收入 13.2 亿元，同比大增 547.8%，外贸市场开拓取得突破性进展并完成首批产品交付；毛利率为 3.7%，同比减少 5.87Pct，境外毛利率下降主要是当年交付的产品结构与上年同期不同。

● 上调 25 年关联交易预计额彰显旺盛需求；推动教练机多用途发展

公司提出 2025 年：预计向关联人购买原材料金额为 37.7 亿元，较 24 年预计额 23 亿元增长 64%，上调幅度较大，主机厂的关联采购对全年经营计划有一定的指引性，或说明 2025 年整体需求较好，这一点在 25Q1 中已经得到展现。此外，公司拳头产品 L15 高级教练机实力较强，实现了低成本复现先进战斗机的性能和系统功能，可满足“一机多用”的要求。公司以 L15 高级教练机为核心，将传统意义上的教练机业务内涵进行延伸，不断探索、构建三位一体的训练效能体系，由单一的教练机功能向综合训练系统拓展，并可为客户提供训练、培训、保障为一体的一揽子解决方案。

盈利预测与评级：公司“厂所合一、机弹一体”资产属性稀缺，伴随国内装备需求恢复，以及军贸市场的较大发展空间，以及大飞机产业链的长期需求空间，公司未来几年业绩弹性或较大。我们预计，公司 2025-2027 年营业收入分别为 75.95/102.39/137.88 亿元，对应 PS 分别为 3.25/2.41/1.79x，维持“买入”评级。

风险提示：国内外需求不及预期；产品交付进度延迟；行业政策变化等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,726.93	5,252.06	7,595.46	10,239.13	13,787.52
增长率(%)	(48.60)	40.92	44.62	34.81	34.66
EBITDA(百万元)	149.90	237.32	215.98	311.24	424.04
归属母公司净利润(百万元)	32.50	39.24	135.04	220.53	316.96
增长率(%)	(76.93)	20.72	244.16	63.31	43.72
EPS(元/股)	0.05	0.05	0.19	0.31	0.44
市盈率(P/E)	760.56	630.00	183.05	112.09	77.99
市净率(P/B)	4.67	4.63	4.55	4.38	4.16
市销率(P/S)	6.63	4.71	3.25	2.41	1.79
EV/EBITDA	95.04	95.52	109.63	73.35	51.27

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 29 日

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.47 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	717.11
流通 A 股股本(百万股)	717.11
A 股总市值(百万元)	24,718.94
流通 A 股市值(百万元)	24,718.94
每股净资产(元)	7.44
资产负债率(%)	65.40
一年内最高/最低(元)	42.57/15.00

作者

王泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070002
wangzeyu@tfzq.com

赵博轩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525020002
zhaoboxuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《洪都航空-年报点评报告:收入同比大增 41%；25 年上调关联采购额或预示景气度持续》 2025-03-29
- 《洪都航空-首次覆盖报告:厂所合一、机弹一体稀缺主机龙头，内需外贸双驱动》 2025-01-27
- 《洪都航空-首次覆盖报告:“教练机+导弹+无人机”综合平台迎来历史拐点》 2020-07-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	784.21	173.62	851.57	1,679.41	2,753.36
应收票据及应收账款	4,366.98	6,134.39	7,837.61	9,490.67	12,909.43
预付账款	4,637.05	4,181.92	8,189.03	7,277.30	12,494.59
存货	3,947.25	3,038.08	7,318.44	6,464.77	11,897.35
其他	34.27	8.75	14.63	23.09	20.35
流动资产合计	13,769.76	13,536.76	24,211.27	24,935.24	40,075.08
长期股权投资	404.52	389.80	389.80	389.80	389.80
固定资产	1,216.96	1,170.33	1,158.66	1,160.13	1,174.78
在建工程	2.05	0.91	14.64	31.25	49.87
无形资产	74.17	69.47	67.33	65.88	65.28
其他	150.61	191.70	188.37	210.02	225.36
非流动资产合计	1,848.31	1,822.22	1,818.79	1,857.09	1,905.09
资产总计	15,618.07	15,358.97	26,030.06	26,792.32	41,980.17
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	4,762.77	5,352.10	9,249.68	10,183.43	15,705.53
其他	5,519.80	4,582.69	11,287.32	10,908.33	20,275.33
流动负债合计	10,282.57	9,934.78	20,537.00	21,091.76	35,980.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	40.05	89.81	60.00	60.00	60.00
非流动负债合计	40.05	89.81	60.00	60.00	60.00
负债合计	10,322.62	10,024.60	20,597.00	21,151.76	36,040.86
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	717.11	717.11	717.11	717.11	717.11
资本公积	3,147.08	3,149.24	3,149.24	3,149.24	3,149.24
留存收益	1,480.19	1,508.78	1,616.55	1,820.72	2,118.66
其他	(48.94)	(40.76)	(49.84)	(46.51)	(45.70)
股东权益合计	5,295.45	5,334.38	5,433.06	5,640.56	5,939.31
负债和股东权益总计	15,618.07	15,358.97	26,030.06	26,792.32	41,980.17

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	32.50	39.24	135.04	220.53	316.96
折旧摊销	86.77	83.42	85.09	89.36	94.53
财务费用	(0.09)	(0.08)	(2.97)	(6.33)	(11.08)
投资损失	(7.47)	0.33	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	68.40	(579.81)	579.17	636.98	807.88
其它	16.43	(109.07)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	196.53	(565.96)	796.32	940.54	1,208.29
资本支出	25.40	(33.52)	114.81	106.00	127.20
长期投资	(11.29)	(14.72)	0.00	0.00	0.00
其他	(8.21)	14.30	(199.81)	(212.00)	(254.40)
投资活动现金流	5.91	(33.94)	(85.00)	(106.00)	(127.20)
债权融资	4.48	8.26	2.97	6.33	11.08
股权融资	0.01	10.34	(36.35)	(13.03)	(18.21)
其他	(46.80)	(29.36)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(42.31)	(10.76)	(33.38)	(6.71)	(7.13)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	160.13	(610.66)	677.95	827.84	1,073.96

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,726.93	5,252.06	7,595.46	10,239.13	13,787.52
营业成本	3,597.54	5,072.08	7,300.89	9,814.70	13,207.31
营业税金及附加	8.78	6.67	7.60	10.24	13.79
销售费用	14.47	6.99	9.11	11.80	15.41
管理费用	48.26	38.92	54.31	68.09	85.26
研发费用	65.81	66.17	92.66	112.43	136.25
财务费用	(4.48)	(8.26)	(2.97)	(6.33)	(11.08)
资产/信用减值损失	(2.35)	(34.98)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.33	(0.33)	0.00	0.00	0.00
其他	32.34	4.00	5.00	5.00	5.00
营业利润	31.87	38.17	138.86	233.21	345.59
营业外收入	4.19	0.63	0.63	0.63	0.63
营业外支出	2.79	1.70	1.70	1.70	1.70
利润总额	33.26	37.10	137.79	232.14	344.52
所得税	0.76	(2.14)	2.76	11.61	27.56
净利润	32.50	39.24	135.04	220.53	316.96
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	32.50	39.24	135.04	220.53	316.96
每股收益（元）	0.05	0.05	0.19	0.31	0.44

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-48.60%	40.92%	44.62%	34.81%	34.66%
营业利润	-78.45%	19.77%	263.81%	67.94%	48.19%
归属于母公司净利润	-76.93%	20.72%	244.16%	63.31%	43.72%
获利能力					
毛利率	3.47%	3.43%	3.88%	4.15%	4.21%
净利率	0.87%	0.75%	1.78%	2.15%	2.30%
ROE	0.61%	0.74%	2.49%	3.91%	5.34%
ROIC	0.59%	0.73%	2.68%	4.91%	8.20%
偿债能力					
资产负债率	66.09%	65.27%	79.13%	78.95%	85.85%
净负债率	-14.81%	-3.25%	-15.67%	-29.77%	-46.36%
流动比率	1.34	1.36	1.18	1.18	1.11
速动比率	0.96	1.06	0.82	0.88	0.78
营运能力					
应收账款周转率	0.72	1.00	1.09	1.18	1.23
存货周转率	1.01	1.50	1.47	1.49	1.50
总资产周转率	0.23	0.34	0.37	0.39	0.40
每股指标（元）					
每股收益	0.05	0.05	0.19	0.31	0.44
每股经营现金流	0.27	-0.79	1.11	1.31	1.68
每股净资产	7.38	7.44	7.58	7.87	8.28
估值比率					
市盈率	760.56	630.00	183.05	112.09	77.99
市净率	4.67	4.63	4.55	4.38	4.16
EV/EBITDA	95.04	95.52	109.63	73.35	51.27
EV/EBIT	225.66	147.29	180.91	102.89	65.98

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com