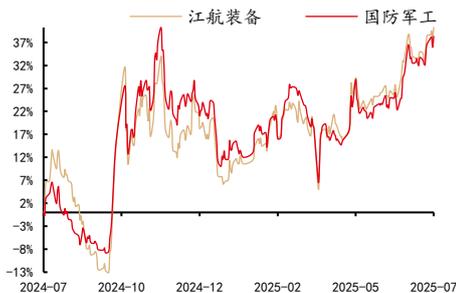


股票投资评级

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)	11.39
总股本/流通股本(亿股)	7.91 / 7.91
总市值/流通市值(亿元)	90 / 90
52周内最高/最低价	11.43 / 7.42
资产负债率(%)	31.1%
市盈率	71.19
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: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 马强  
SAC 登记编号: S1340523080002  
Email: maqiang@cnpsec.com

江航装备(688586)

持续加大研发，民机业务有望成为公司第二增长曲线

● 事件

4月30日，江航装备发布2025年一季报。2025Q1，公司实现营收2.10亿元，同比减少32%，实现归母净利润0.20亿元，同比减少67%。3月17日，江航装备发布2024年年报。2024年，公司实现营收10.93亿元，同比减少10%，实现归母净利润1.25亿元，同比减少35%。

● 点评

1、受订单交付节奏变化等因素影响，2024年和2025Q1公司业绩承压。2024年和2025Q1，受市场环境和公司产品订单交付节奏变化等因素影响，公司业绩承压，2024年，公司营收10.93亿元，同比减少10%；2025Q1，公司营收2.10亿元，同比减少32%。盈利能力方面，受产品结构变化、行业政策和市场价格影响，2024年，公司销售毛利率34.84%，同比降低3.54pcts；2025Q1，公司销售毛利率27.81%。受收入规模减少、毛利率下降、研发投入增加等因素影响，2024年，公司归母净利润1.25亿元，同比减少35%；2025Q1，公司归母净利润0.20亿元，同比减少67%。

2、持续加大研发投入，营收规模减少影响下费用率有所提高。2024年，公司研发投入1.61亿元，同比增长3%，研发投入占营收比例14.72%，同比提高1.8个百分点；2025Q1，公司研发投入0.33亿元，同比增长5%。受营收规模同比减少影响，费用率有所提高，2024年，公司四费率23.85%，同比提高2.73个百分点，其中，研发费用率11.63%，同比提高2.05个百分点；2025Q1，公司四费率16.93%，同比提高1.62个百分点。

3、民机业务有望成为公司第二增长曲线。2024年，公司民机业务取得新突破，在民机技术能力提升方面，公司完成了大型灭火/水上救援水陆两栖飞机AG600氧气系统产品随机适航工作，同时开展多型民航客机氧气系统机组、旅客、便携全构型复杂系统的集成以及惰化防护系统的研制，并攻克了多项系统关键技术，完成了样件研制；在批产交付方面，公司完成AG600、C909、AC系列直升机的批产交付工作；在民机维修业务方面，公司持续开拓民机PMA产品市场，完成波音737NG客机空气分离装置PMA产品交付四家航空公司，取得四家航司合格供方资格，为公司PMA产品市场进一步推广夯实了基础。我们认为，发展国产航材既有助于实现航空制造、维修供应链自主可控，同时也是降低航材采购成本的重要措施，民机业务有望成为公司第二增长曲线。

4、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.38、1.71、2.11 亿元，对应当前股价 PE 分别为 65、53、43 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；民机业务等市场开拓不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1093	1222	1412	1638
增长率(%)	-9.98	11.80	15.56	16.02
EBITDA（百万元）	174.98	199.72	238.74	285.86
归属母公司净利润（百万元）	125.40	138.49	170.87	211.36
增长率(%)	-35.02	10.44	23.38	23.70
EPS（元/股）	0.16	0.18	0.22	0.27
市盈率（P/E）	71.88	65.08	52.75	42.64
市净率（P/B）	3.61	3.53	3.43	3.31
EV/EBITDA	38.60	41.03	34.38	28.74

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1093	1222	1412	1638	营业收入	-10.0%	11.8%	15.6%	16.0%
营业成本	712	802	929	1080	营业利润	-39.2%	10.7%	23.8%	24.0%
税金及附加	10	11	12	14	归属于母公司净利润	-35.0%	10.4%	23.4%	23.7%
销售费用	12	13	15	18	<b>获利能力</b>				
管理费用	132	138	145	153	毛利率	34.8%	34.4%	34.2%	34.1%
研发费用	127	140	154	169	净利率	11.5%	11.3%	12.1%	12.9%
财务费用	-10	-12	-12	-12	ROE	5.0%	5.4%	6.5%	7.8%
资产减值损失	-3	-3	-4	-4	ROIC	4.2%	5.0%	6.0%	7.3%
<b>营业利润</b>	<b>134</b>	<b>148</b>	<b>183</b>	<b>227</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	31.1%	32.5%	34.4%	36.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.39	3.20	3.00	2.82
<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>151</b>	<b>186</b>	<b>230</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	11	12	15	19	应收账款周转率	1.42	1.19	1.22	1.24
<b>净利润</b>	<b>125</b>	<b>138</b>	<b>171</b>	<b>211</b>	存货周转率	1.26	1.37	1.40	1.41
<b>归母净利润</b>	<b>125</b>	<b>138</b>	<b>171</b>	<b>211</b>	总资产周转率	0.30	0.33	0.36	0.40
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>	<b>0.22</b>	<b>0.27</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.16	0.18	0.22	0.27
货币资金	834	834	819	813	每股净资产	3.15	3.23	3.32	3.44
交易性金融资产	422	422	422	422	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1038	1143	1304	1495	PE	71.88	65.08	52.75	42.64
预付款项	30	33	39	45	PB	3.61	3.53	3.43	3.31
存货	550	617	711	823	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2889</b>	<b>3065</b>	<b>3312</b>	<b>3618</b>	净利润	125	138	171	211
固定资产	581	578	561	532	折旧和摊销	60	61	65	68
在建工程	3	3	3	3	营运资本变动	-306	-92	-137	-163
无形资产	77	68	60	52	其他	8	12	16	19
<b>非流动资产合计</b>	<b>730</b>	<b>719</b>	<b>694</b>	<b>656</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-113</b>	<b>120</b>	<b>114</b>	<b>135</b>
<b>资产总计</b>	<b>3619</b>	<b>3784</b>	<b>4006</b>	<b>4274</b>	资本开支	-67	-47	-37	-27
短期借款	10	10	10	10	其他	72	6	6	6
应付票据及应付账款	671	756	876	1018	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>5</b>	<b>-41</b>	<b>-31</b>	<b>-21</b>
其他流动负债	171	191	220	254	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>852</b>	<b>957</b>	<b>1106</b>	<b>1282</b>	债务融资	10	0	0	0
其他	271	271	271	271	其他	-99	-79	-97	-120
<b>非流动负债合计</b>	<b>271</b>	<b>271</b>	<b>271</b>	<b>271</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-89</b>	<b>-79</b>	<b>-97</b>	<b>-120</b>
<b>负债合计</b>	<b>1124</b>	<b>1229</b>	<b>1377</b>	<b>1554</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-196</b>	<b>0</b>	<b>-15</b>	<b>-6</b>
股本	791	791	791	791					
资本公积金	949	949	949	949					
未分配利润	632	671	719	779					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	124	145	170	202					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2495</b>	<b>2555</b>	<b>2629</b>	<b>2720</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3619</b>	<b>3784</b>	<b>4006</b>	<b>4274</b>					

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。

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，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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