

洪都航空 (600316) \ 国防军工

教练机及防务产品双驱动，发展空间广阔

事件：

8月30日公司发布半年报，上半年实现营业收入为20.19亿元，同比-24.96%。归母净利润为0.14亿元，同比-76.63%，其中扣非归母净利润为0.13亿元，同比增长13.77%，基本每股收益为0.0188元。

➤ 营业收入降低，存货增加

第二季度营业收入为12.95亿元，同比下降39.22%，主要为教练机交付数量减少等因素导致。2021年第一季度收到疫情稳岗补贴0.55亿元计入其他收益，今年同期其他收益为0，在一定程度上影响了表观利润。公司存货41.57亿元，同比增长38.42%，主要为原材料库存增加。

➤ 教练机领域的国家队地位进一步强化

当前主要产品为CJ6初级教练机、K8基础教练机、L15高级教练机。CJ6已经取得TC/PC证，正在对其进行改型改良以增强其适应民用市场能力和竞争力；K8正在开展新基教研制以抢占筛选和基础教练机市场；以L15为核心延伸三位一体的训练效能体系。

➤ 型号产品和防务产品研制有效推进，产业结构优化

上半年公司型号研制工作继续稳步向前推进，为公司后续发展注入新动能；相关防务产品成功完成重大节点工作，为进一步开拓市场奠定了基础。控股子公司长江通航增资扩股即将完成，有利于公司聚焦主责主业。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司教练机交付数量减少等因素，我们预计22-23年营收分别为74.35和85.91亿元（原值为75.31和86.50亿元），归母净利润分别为0.56/0.75亿元（原值为2.26和2.69亿元），24年营收为92.36亿元，净利润为1.10亿元，2年CAGR为40.29%，EPS分别为0.08/0.11/0.15元/股，对应PE分别为325x/241x/165x。维持“增持”评级。

风险提示：

教练机国际市场不及预期风险；教练机国内市场不及预期风险；防务产品交付不及预期风险；产品研发进度不及预期风险；军品降价风险。

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

航空装备

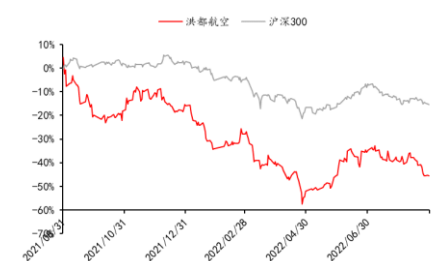
增持/维持评级

25.29元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	717/717
流通A股市值（百万元）	18,136
每股净资产（元）	7.27
资产负债率（%）	68.82
一年内最高/最低（元）	48.48/19.71

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：叶鑫

邮箱：yex@glsc.com.cn

相关报告

1、《国防军工：国防预算增长带来导弹领域发展新机遇》2022.03.14

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,069	7,214	7,435	8,591	9,236
增长率（%）	14.68%	42.33%	3.06%	15.55%	7.50%
EBITDA（百万元）	252	249	313	363	411
净利润（百万元）	133	151	56	75	110
增长率（%）	60.03%	14.17%	-63.17%	35.18%	45.60%
EPS（元/股）	0.18	0.21	0.08	0.11	0.15
市盈率（P/E）	136.76	119.78	325.25	240.61	165.26
市净率（P/B）	3.55	3.46	3.43	3.40	3.35
EV/EBITDA	160.92	111.25	60.61	53.35	47.43

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年8月30日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,186	899	743	859	924
应收账款+票据	3,607	5,272	4,842	5,595	6,015
预付账款	136	6,690	2,395	2,768	2,975
存货	2,683	3,003	3,905	4,483	4,796
其他	80	65	563	651	700
流动资产合计	7,691	15,929	12,449	14,356	15,409
长期股权投资	310	353	354	355	356
固定资产	1,136	1,295	1,098	899	700
在建工程	242	41	34	27	20
无形资产	112	99	82	66	49
其他非流动资产	182	185	181	177	173
非流动资产合计	1,981	1,972	1,748	1,524	1,298
资产总计	9,672	17,901	14,198	15,880	16,707
短期借款	0	0	968	1,426	1,537
应付账款+票据	3,646	5,386	5,101	5,856	6,263
其他	294	7,218	2,817	3,251	3,492
流动负债合计	3,940	12,604	8,885	10,533	11,293
长期带息负债	554	0	-27	-48	-65
长期应付款	1	29	29	29	29
其他	222	263	263	263	263
非流动负债合计	602	56	29	8	-9
负债合计	4,542	12,660	8,915	10,540	11,285
少数股东权益	18	1	1	2	3
股本	717	717	717	717	717
资本公积	3,147	3,147	3,147	3,147	3,147
留存收益	1,248	1,376	1,417	1,474	1,556
股东权益合计	5,130	5,241	5,283	5,340	5,423
负债和股东权益总计	9,672	17,901	14,198	15,880	16,707

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	134	152	56	76	110
折旧摊销	87	85	224	225	226
财务费用	15	-8	18	47	59
存货减少	-66	-321	-902	-578	-312
营运资金变动	-272	48	-1,362	-602	-339
其它	-42	265	819	495	229
经营活动现金流	-144	220	-1,147	-336	-27
资本支出	-52	-41	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他	954	85	82	82	82
投资活动现金流	902	44	82	82	82
债权融资	-101	-554	941	436	96
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-25	3	-32	-66	-86
筹资活动现金流	-126	-551	910	369	9
现金净增加额	630	-288	-155	116	64

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,069	7,214	7,435	8,591	9,236
营业成本	4,884	7,018	7,293	8,372	8,955
营业税金及附加	1	1	2	3	3
营业费用	14	16	16	19	20
管理费用	129	147	151	175	188
财务费用	15	-8	18	47	59
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	12	4	4	4
其他	122	124	112	111	111
营业利润	149	178	71	91	126
营业外净收益	2	-5	0	0	0
利润总额	150	173	71	91	126
所得税	17	21	15	15	15
净利润	134	152	56	76	110
少数股东损益	1	0	0	0	1
归属于母公司净利润	133	151	56	75	110

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	14.68%	42.33%	3.06%	15.55%	7.50%
EBIT	1.97%	-0.54%	-46.24%	56.20%	33.65%
EBITDA	-16.48%	-1.21%	25.56%	16.22%	13.05%
归属于母公司净利润	60.03%	14.17%	-63.17%	35.18%	45.60%
获利能力					
毛利率	3.65%	2.73%	1.92%	2.55%	3.04%
净利率	2.64%	2.10%	0.75%	0.88%	1.20%
ROE	2.59%	2.89%	1.06%	1.41%	2.02%
ROIC	0.80%	1.71%	-0.21%	0.59%	1.22%
偿债能力					
资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.62	3.35	4.11	4.12	4.46
速动比率	2.08	2.74	3.45	3.47	3.81
营运能力					
应收账款周转率	1.96	2.25	2.25	2.25	2.25
存货周转率	1.75	1.77	1.96	1.96	1.96
总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.59	0.59
每股指标 (元)					
每股收益	0.18	0.21	0.08	0.11	0.15
每股经营现金流	-0.20	0.31	-1.60	-0.47	-0.04
每股净资产	7.13	7.31	7.37	7.44	7.56
估值比率					
市盈率	136.76	119.78	325.25	240.61	165.26
市净率	3.55	3.46	3.43	3.40	3.35
EV/EBITDA	160.92	111.25	60.61	53.35	47.43
EV/EBIT	245.51	168.61	214.52	140.50	105.65

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 30 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695