

江龙船艇（300589）\国防军工

22年业绩下滑，大额订单助力营收上行

事件：

2023年4月25日，公司发布2022年年度报告和2023年一季度报告。2022年，公司实现营业收入为6.81亿元，同比下降1.47%；实现归母净利润0.13亿元，同比下降68.19%；实现扣非后归母净利润0.02亿元，同比减少93.94%；基本每股收益0.03元，同比下降82.77%。2023年一季度实现营业收入为1.70亿元，同比增加47.55%；实现归母净利润0.05亿元，同比增加23.30%；实现扣非归母净利润296.7万元，同比下降12.78%；基本每股收益0.01元，同比下降27.92%。

➤ 22年业绩受宏观环境影响导致下滑

2022年，受宏观环境恶化对供应链冲击影响，公司公务执法艇收入同比下降28.87%，但新签不含税订单金额同比增长84.98%；新能源船艇业务营收同比增长271.34%，新签同比增长52.99%；特种作业船艇业务营收同比增长90.21%，新签同比增长18.56%。公司产品毛利率为16.84%，同比减少18.16pct，系公务执法艇毛利率降幅较大导致。一季度公司经营情况与去年同期持平，政府补助贡献了当期10.82%的净利润。

➤ 在手订单充沛，盈利能力有望逐步改善

22年报显示，2022年已签重大合同中待履行金额同比增加191.60%，2023年一季报显示，2023年1-3月，公司及子公司新签订单不含税金额15.92亿元，截至2023年3月31日，公司及子公司在手订单不含税金额26.34亿元。大额在手订单有望逐步释放推动业绩增长，国内造船业长期低迷导致行业整体产能偏紧，未来随着公司所属细分行业景气上行，公司有望持续获取订单。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为14.00/21.01/24.16亿元，对应增速分别为105.62%/50.13%/15%，归母净利润分别为0.73/1.24/1.1亿元，对应增速分别为454.27%/70.08%/-11.14%，三年CAGR为103.09%，EPS分别为0.19/0.33/0.29元/股。鉴于公司是细分领域龙头公司，根据相对估值法，参照可比公司估值，我们给予公司2024年50倍PE，目标价16.5元，维持“买入”评级。

风险提示：订单持续性不及预期，产能不足，新能源船艇发展不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	690.7	680.5	1399.2	2100.7	2415.8
增长率（%）	12.67%	-1.47%	105.62%	50.13%	15.00%
EBITDA（百万元）	71.1	26.7	131.2	179.7	157.6
归母净利润（百万元）	41.2	13.1	72.6	123.5	109.7
增长率（%）	18.12%	-68.19%	454.27%	70.08%	-11.14%
EPS（元/股）	0.11	0.03	0.19	0.33	0.29
市盈率（P/E）	119	373	67	40	45
市净率（P/B）	6.3	6.4	5.8	5.1	4.6
EV/EBITDA	68.6	134.1	33.9	23.4	25.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月25日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

船舶制造

买入（维持评级）

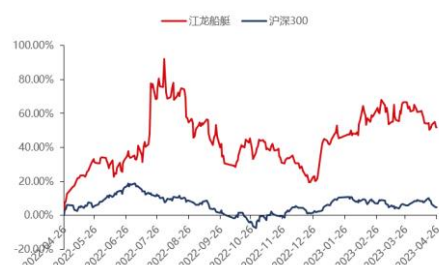
12.93元

16.5元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	378/220
流通A股市值（百万元）	2,843
每股净资产（元）	2.05
资产负债率（%）	47.18%
一年内最高/最低（元）	17.50/14.18

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

相关报告

1、《江龙船艇（300589）\国防军工行业特种船艇获大单、新能源船艇前景广阔》2023.03.26

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	554	438	605	910	1151	营业收入	691	681	1399	2101	2416
应收账款+票据	254	295	543	815	937	营业成本	549	566	1119	1657	1942
预付账款	24	80	94	141	162	税金及附加	4	5	9	13	15
存货	107	116	206	305	358	营业费用	21	23	40	60	68
其他	73	28	80	121	139	管理费用	82	97	174	261	301
流动资产合计	1012	956	1528	2292	2747	财务费用	1	-12	-14	-21	-28
长期股权投资	0	0	5	9	14	资产减值损失	-2	-1	-2	-3	-4
固定资产	259	363	330	294	232	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	55	51	26	0	0	投资净收益	3	1	5	5	5
无形资产	55	54	46	39	31	其他	3	7	2	-2	-4
其他非流动资产	67	125	122	122	122	营业利润	39	8	76	130	115
非流动资产合计	437	593	529	464	399	营业外净收益	2	0	1	1	1
资产总计	1448	1549	2058	2756	3145	利润总额	41	8	77	131	116
短期借款	135	3	0	0	0	所得税	0	-6	3	4	4
应付账款+票据	262	287	520	770	902	净利润	41	14	74	126	112
其他	251	452	659	988	1138	少数股东损益	0	1	2	3	3
流动负债合计	649	741	1179	1758	2041	归属于母公司净利润	41	13	73	123	110
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	21	20	20	20	20	成长能力					
非流动负债合计	21	20	20	20	20	营业收入	13%	-1%	106%	50%	15%
负债合计	670	761	1199	1777	2060	EBIT	-1%	-110%	1586%	76%	-20%
少数股东权益	0	23	24	27	30	EBITDA	2%	-63%	392%	37%	-12%
股本	222	378	378	378	378	归母净利润	18%	-68%	454%	70%	-11%
资本公积	357	182	182	182	182	获利能力					
留存收益	200	207	275	392	496	毛利率	21%	17%	20%	21%	20%
股东权益合计	779	789	859	979	1085	净利率	6%	2%	5%	6%	5%
负债和股东权益总计	1448	1549	2058	2756	3145	ROE	5%	2%	9%	13%	10%
						ROIC	11%	-2%	14%	27%	30%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	46.23%	49.10%	58.25%	64.49%	65.50%
净利润	1,696	2,313	2,807	3,368	3,839	流动比率	1.56	1.29	1.30	1.30	1.35
折旧摊销	751	782	481	517	561	速动比率	1.31	1.01	0.99	1.00	1.04
财务费用	-250	-289	-80	-95	-111	营运能力					
存货减少	-1,011	-3,383	-1,562	-2,345	-2,233	应收账款周转率	2.72	2.33	2.59	2.59	2.59
营运资金变动	7,400	-440	2,550	3,009	2,861	存货周转率	5.14	4.90	5.43	5.43	5.43
其它	1,506	3,687	1,562	2,346	2,233	总资产周转率	0.48	0.44	0.68	0.76	0.77
经营活动现金流	10,092	2,670	5,758	6,799	7,151	每股指标(元)					
资本支出	-394	-1,259	-1,231	-1,688	-1,859	每股收益	0.11	0.03	0.19	0.33	0.29
长期投资	202	-75	0	0	0	每股经营现金流	0.27	0.38	0.42	0.77	0.58
其他	-541	45	27	27	27	每股净资产	2.06	2.03	2.21	2.52	2.79
投资活动现金流	-733	-1,289	-1,205	-1,662	-1,832	估值比率					
债权融资	6	108	-10	0	0	市盈率	119	373	67	40	45
股权融资	560	0	0	0	0	市净率	6.3	6.4	5.8	5.1	4.6
其他	-941	-822	-574	-690	-784	EV/EBITDA	68.59	134.14	33.85	23.43	25.40
筹资活动现金流	-375	-713	-584	-690	-784	EV/EBIT	116.68	-850.17	71.06	38.35	45.64
现金净增加额	8,982	698	3,968	4,448	4,534						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月收盘价

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外大街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