

江航装备 (688586)

2022 年年报点评: 业绩保持稳定, “人机环”上市平台将深度受益于集团改革增效 买入 (首次)

2023 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 钱佳兴
执业证书: S0600521120002
qianjx@dwzq.com.cn
研究助理 许牧
执业证书: S0600121120027
xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,115	1,348	1,607	1,891
同比	17%	21%	19%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	244	313	385	468
同比	6%	28%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.43	0.55	0.68	0.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.47	32.28	26.28	21.64

事件: 公司于 2022 年 3 月 15 日发布了年度报告, 公司 2022 年营收 11.15 亿元, 同比增长 16.96%; 归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 5.55%。

投资要点

- 市场机遇推动营收利润高速增长, 生产规模及订单交付速度稳步提升。** 公司是国内唯一的航空氧气系统及机载油箱惰化防护系统专业化研发制造基地, 也是国内最大的飞机副油箱及国内领先的特种制冷设备制造商。2022 年公司实现营收 11.15 亿元, 同比增长 16.96%; 归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 5.55%, 主要源于收入规模增长及政府补助增加等因素; 毛利率 40.23%, 同比下降 3.38pct, 系主要产品收入下降及材料成本上升所致。截至 2022 年末, 公司存货为 7.00 亿, 同比增长 2.11%, 表明公司生产规模进一步扩大, 订单交付速度有望增加。
- 积极参与大型民机装备配套研制工作, 新研项目订单取得新突破。** 2022 年公司积极参与商飞创新谷项目, 成立联合研发中心并开展相关专业民机产品的研制工作, 为多个项目配套机载燃油箱惰化防护系统、供氧系统、氧气浓缩器等产品, 如 C919、CRJ929 等。除此之外敏感元件业务占据航空发动机新市场领域, 新研发产品 15 项, 并且以多元化系列产品助力神舟系列成功飞天。公司在民用航空方面为满足对新老型号的替换, 已于 2022 年 9 月取得 PMA 增项适航证件。2022 年公司航空产品实现收入 7.30 亿元, 同比增长 21.88%, 占营业收入 65.50%。
- 制冷领域着力开拓新市场, 业务范围覆盖全军种。** 公司在国内特种制冷装备领域占据领先地位, 2022 年中标某武器环控系统项目、陆军方舱空调集中采购项目、3000 吨油船、救助拖船等项目, 已实现空军、陆军、海军、火箭军等全军种覆盖, 并通过军用技术成果转化发展民用特种制冷设备。2022 年公司全年特种制冷业务实现收入 2.47 亿元, 占营业收入 22.15%, 同比增长 6.61%。
- 中航机载“人机环”专业上市平台, 深度受益于集团改革增效。** 公司系中航机载“人机环”专业上市平台, 截至 2022 年底, 尚有集团同专业优质资产在上市公司体外, 在国企改革推动下, 公司有望深度收益。
- 盈利预测与投资评级:** 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 2023-2025 年归母净利润分别为 3.13/3.85/4.68 亿元; 对应 PE 分别为 32/26/22 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.90
一年最低/最高价	15.22/28.64
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	4,534.26
总市值(百万元)	10,117.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.18
资产负债率(% ,LF)	34.46
总股本(百万股)	565.24
流通 A 股(百万股)	253.31

相关研究

《江航装备(688586): 航空机载细分领域龙头, 开辟海军特种制冷新市场》

2022-01-17

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,881	3,341	3,634	4,381	营业总收入	1,115	1,348	1,607	1,891
货币资金及交易性金融资产	1,154	1,180	1,374	1,514	营业成本(含金融类)	666	795	932	1,136
经营性应收款项	550	771	802	1,058	税金及附加	11	8	9	11
存货	700	914	977	1,327	销售费用	28	34	40	4
合同资产	0	0	0	0	管理费用	141	162	193	244
其他流动资产	477	477	482	482	研发费用	80	86	102	103
非流动资产	721	773	815	862	财务费用	-23	-13	-13	-14
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	35	49	58	78
固定资产及使用权资产	553	608	645	684	投资净收益	10	12	14	17
在建工程	37	28	22	18	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	74	76	78	81	减值损失	11	-3	-4	-3
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	268	333	410	499
其他非流动资产	38	44	52	62	营业外净收支	2	4	4	4
资产总计	3,602	4,114	4,449	5,243	利润总额	270	337	414	503
流动负债	956	1,155	1,105	1,431	减:所得税	26	24	29	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	25	40	52	净利润	244	313	385	468
经营性应付款项	499	745	713	1,064	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	310	240	187	121	归属母公司净利润	244	313	385	468
其他流动负债	145	144	164	194	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.55	0.68	0.83
非流动负债	285	285	285	285	EBIT	234	311	388	471
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	287	369	449	539
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.23	40.99	42.00	39.94
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.88	23.25	23.96	24.73
其他非流动负债	283	283	283	283	收入增长率(%)	16.96	20.89	19.20	17.69
负债合计	1,241	1,440	1,389	1,716	归母净利润增长率(%)	5.55	28.45	22.83	21.45
归属母公司股东权益	2,361	2,674	3,059	3,527					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,361	2,674	3,059	3,527					
负债和股东权益	3,602	4,114	4,449	5,243					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	169	100	270	228	每股净资产(元)	4.18	4.73	5.41	6.24
投资活动现金流	-28	-97	-89	-98	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	-61	22	14	10	ROIC(%)	9.47	11.42	12.41	13.10
现金净增加额	80	25	194	140	ROE-摊薄(%)	10.33	11.72	12.58	13.26
折旧和摊销	54	57	62	68	资产负债率(%)	34.46	35.00	31.23	32.73
资本开支	-64	-103	-95	-105	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.47	32.28	26.28	21.64
营运资本变动	-116	-258	-165	-292	P/B(现价)	4.29	3.78	3.31	2.87

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

