

洪都航空(600316)

报告日期: 2023年03月17日

2022年业绩承压, 教练机+防务产品龙头业绩有望复苏

——洪都航空点评报告

投资要点

□ 事件: 2023年3月15日洪都航空发布2022年报。

1) 2022年业绩: 公司实现营收72.51亿, 同比增长0.50%; 归母净利润1.41亿, 同比下降6.96%; 扣非归母净利润0.18亿, 同比下降57.04%。EPS为0.20元, 加权平均净资产收益率2.66%, 同比下降0.27pct。业绩符合市场预期, 扣非归母净利润较2021年大幅下降主要系公司2022年计提存货跌价准备2163万元, 2021年同期无。

2) 利润率: 2022年公司销售毛利率2.69%, 同比下降0.04pct; 净利率1.95%, 同比下降0.15pct。分产品看, 2022年教练机毛利率1.73%, 同比减少0.70pct; 其他航空产品毛利率2.91%, 同比增加0.36pct。

3) 期间费用: 2022年期间费用1.68亿元, 同比增加8.71%, 主要系研发费用增加1355万元。从费用率来看, 期间费用率2.31%, 同比上升0.17pct。

□ 资产负债端、关联交易额预示公司2023年业绩有望回升

1) 资产负债端: 截至2022年末, 公司合同负债55亿、预付账款53亿两项指标稳定, 预计公司订单仍较充沛。

2) 关联交易: 公司2023年关联销售78.5亿元, 较2022年实际发生值增加11%, 预计公司2023年业绩有望回升。

□ 当前最小市值航空主机厂, 教练机+防务产品“内需+外贸”双重驱动

1) 教练机: 公司是国内唯一同时具备初、中、高级教练机全谱系产品的研制开发和生产制造能力的企业。产品教10是我国最先进教练机, “两机三级”制新教练体系得以推行的关键, 受“内需+外贸”双重驱动。

2) 防务产品: 依托航空工业空面导弹研究所, 营收增速未来或超越其他航空主机厂, 叠加利润率提升, 业绩弹性大。

□ 盈利预测及估值:

公司教练机和防务产品受“内需+外贸”双重驱动。根据2022年报业绩我们调整了公司盈利预测, 预计2023-2025年公司归母净利润1.9、2.2、2.9亿元, 同比+32%、+20%、+29%, EPS为0.26、0.31、0.40元, PE为99、82、64倍, PS为2.2、1.9、1.6倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 产品交付计划推迟; 采购货物计划调整等风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7251	8391	9933	11892
(+/-) (%)	1%	16%	18%	20%
归母净利润	141	187	224	289
(+/-) (%)	-7%	32%	20%	29%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.31	0.40
P/E	131	99	82	64
P/B	3.5	3.4	3.2	3.1
P/S	2.6	2.2	1.9	1.6
ROE	2.7%	3.5%	4.0%	4.9%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

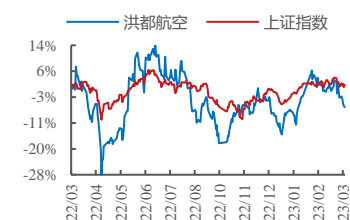
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 杨雨南
 执业证书号: S1230522110003
 yangyunan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥25.70
总市值(百万元)	18,429.84
总股本(百万股)	717.11

股票走势图



相关报告

- 《L15将出口阿联酋, 军品和军贸业务为2023年主要增长点》2023.02.27
- 《【浙商国防】洪都航空: 航空工业洪都持续推进国企改革; 公司有望受益-20220626》2022.06.26
- 《【浙商国防】洪都航空: 2021年扣非归母净利润增长34%; 合同负债、关联交易预示高增长-20220331》2022.03.31

1 2022 年营收同比增长 0.50%，扣非归母净利同比下降 57.04%

2022 全年业绩：公司实现营收 72.51 亿，同比增长 0.50%；归母净利润 1.41 亿，同比下降 6.96%；扣非归母净利润 0.18 亿，同比下降 57.04%。EPS 为 0.20 元，加权平均净资产收益率 2.66%，同比下降 0.27pct。业绩符合市场预期，业绩下降主要系产品结构调整及部分产品订单减少。扣非归母净利润较 2021 年下降主要系公司 2022 年计提存货跌价准备 2163 万元，2021 年同期无。

图1：公司 2022 年营收 72.51 亿，同比增长 0.50%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

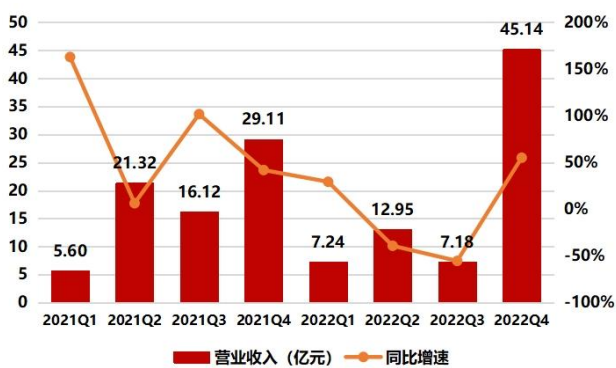
图2：公司 2022 年归母净利润 1.41 亿，同比下降 6.96%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

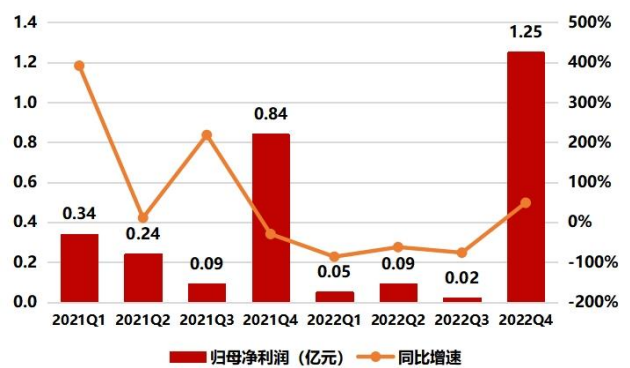
2022Q4 业绩：2022Q4 公司实现营收 45.14 亿，同比增加 55.07%；归母净利润 1.25 亿，同比增加 48.52%；扣非归母净利润 0.04 亿，同比减少 81.06%。

图3：2022Q4 实现营收 45.14 亿，同比增加 55.07%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：2022Q4 实现归母净利润 1.25 亿元，同比增加 48.52%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

盈利能力：2022 年单四季度公司销售毛利率为 2.62%，同比下降 0.98pct；净利率为 2.78%，同比下降 0.09pct。2022 年全年，公司销售毛利率 2.69%，同比下降 0.04pct；净利率 1.95%，同比下降 0.15pct。

分产品看，2022 年教练机毛利率 1.73%，同比减少 0.70pct；其他航空产品毛利率 2.91%，同比增加 0.36pct。

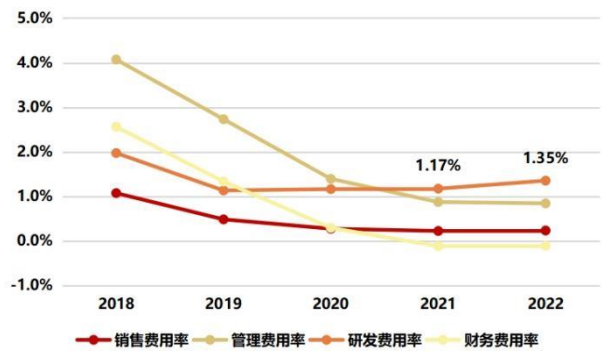
期间费用：2022年期间费用1.68亿元，同比增加8.71%，主要系研发费用增加1355万元。从费用率来看，期间费用率2.31%，同比上升0.17pct，主要系研发费用率增加0.18pct至1.35%。

图5：2022年销售毛利率2.69%，同比下降0.04pct



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图6：2022年研发费用率1.35%，同比+0.18pct



资料来源：Wind、浙商证券研究所

2 资产负债端持续显示公司订单仍较充沛

2021年年中公司收获大额合同负债，并向产业链上游转移大额预付账款。截至2022年末，公司合同负债55亿、预付账款53亿两项指标均依然稳健，显示公司订单仍较充沛。

图7：2022年末公司预付账款53亿



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图8：2022年末公司合同负债55亿

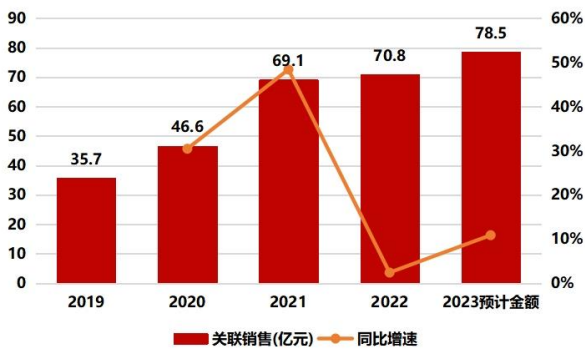


资料来源：Wind、浙商证券研究所

3 关联交易预示公司2023年业绩有望回升

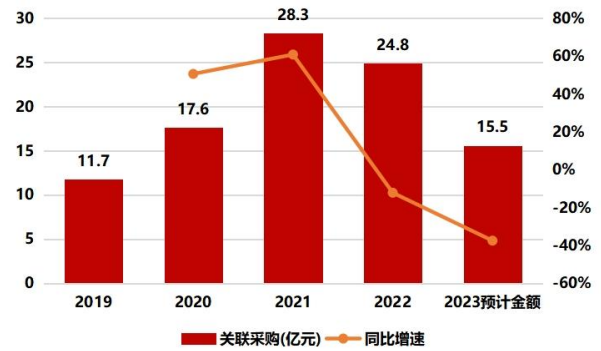
公司关联销售占营收比例较高，对公司营收增长趋势具有一定指引作用。公司2023年关联销售78.5亿元，较2022年实际发生值增加11%，预计公司2023年业绩有望回升。关联采购15.5亿元，较2022年实际发生值减少37%。

图9：2023年关联销售78.5亿元，较2022年发生值增加11%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图10：2023年关联采购15.5亿元，较2022年发生值减少37%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

4 可比重点公司盈利预测

表1：洪都航空2023、2024年PE为99、82倍

代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE			PB
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	MRQ
600760.SH	中航沈飞	1052	22.0	28.5	36.5	48	37	29	8.5
600893.SH	航发动力	1199	14.6	19.1	25.3	82	63	47	3.1
000768.SZ	中航西飞	713	9.4	13.1	16.7	76	54	43	4.4
600038.SH	中直股份	264	3.9	8.6	11.6	68	31	23	2.7
	平均值	807	12.4	17.3	22.5	69	46	35	4.7
600316.SH	洪都航空	184	1.4	1.9	2.2	131	99	82	3.5

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

注：截止至3月17日，2022年洪都航空、中直股份归母净利润为年报披露数据；除洪都航空外，为Wind一致预期

5 风险提示

产品交付计划推迟；采购货物计划调整等风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	15325	15302	17421	20126
现金	624	903	1450	779
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5928	6323	7617	9250
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	5301	4056	3825	4559
存货	3456	3967	4485	5500
其他	15	51	43	37
非流动资产	1909	1976	1977	1943
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	416	359	376	384
固定资产	1249	1373	1390	1382
无形资产	85	61	34	7
在建工程	11	9	7	6
其他	149	175	169	164
资产总计	17234	17278	19397	22069
流动负债	11893	11741	13639	16020
短期借款	0	796	0	1125
应付款项	6134	6445	7750	9399
预收账款	0	0	0	0
其他	5760	4501	5889	5495
非流动负债	41	50	47	47
长期借款	0	0	0	0
其他	41	50	47	47
负债合计	11935	11791	13685	16067
少数股东权益	0	1	1	2
归属母公司股东权益	5300	5486	5711	5999
负债和股东权益	17234	17278	19397	22069

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(231)	(399)	1471	(1706)
净利润	141	187	225	290
折旧摊销	99	99	108	114
财务费用	(8)	8	9	17
投资损失	(6)	(6)	(8)	(7)
营运资金变动	111	(152)	1642	(1124)
其它	(568)	(535)	(506)	(997)
投资活动现金流	54	(135)	(106)	(79)
资本支出	76	(206)	(110)	(90)
长期投资	(62)	55	(16)	(8)
其他	41	16	20	19
筹资活动现金流	(98)	813	(817)	1114
短期借款	0	796	(796)	1125
长期借款	0	0	0	0
其他	(98)	17	(22)	(11)
现金净增加额	(275)	279	547	(672)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7251	8391	9933	11892
营业成本	7056	8112	9563	11397
营业税金及附加	2	3	3	4
营业费用	17	20	23	28
管理费用	61	87	91	110
研发费用	98	103	122	146
财务费用	(8)	8	9	17
资产减值损失	24	12	19	26
公允价值变动损益	0	14	12	12
投资净收益	6	6	8	7
其他经营收益	141	131	114	126
营业利润	148	197	238	308
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	152	202	242	312
所得税	11	14	17	22
净利润	141	187	225	290
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	141	187	224	289
EBITDA	241	307	358	443
EPS (最新摊薄)	0.20	0.26	0.31	0.40

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	0.50%	15.73%	18.38%	19.72%
营业利润	-16.87%	33.36%	20.74%	29.24%
归属母公司净利润	-6.96%	32.41%	20.30%	28.72%
获利能力				
毛利率	2.69%	3.32%	3.73%	4.16%
净利率	1.95%	2.23%	2.27%	2.44%
ROE	2.67%	3.46%	4.01%	4.93%
ROIC	2.50%	3.06%	4.06%	4.27%
偿债能力				
资产负债率	69.25%	68.24%	70.55%	72.80%
净负债比率	0.00%	6.96%	0.09%	7.12%
流动比率	1.29	1.30	1.28	1.26
速动比率	1.00	0.97	0.95	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.49	0.54	0.57
应收账款周转率	2.51	3.01	3.13	2.97
应付账款周转率	1.47	1.57	1.63	1.61
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.26	0.31	0.40
每股经营现金	-0.32	-0.56	2.05	-2.38
每股净资产	7.39	7.65	7.96	8.37
估值比率				
P/E	130.83	98.81	82.14	63.81
P/B	3.48	3.36	3.23	3.07
EV/EBITDA	72.23	59.88	47.41	42.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>