

2023年06月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

订单获突破，收入规模有望迈入新台阶

—江龙船艇（300589.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

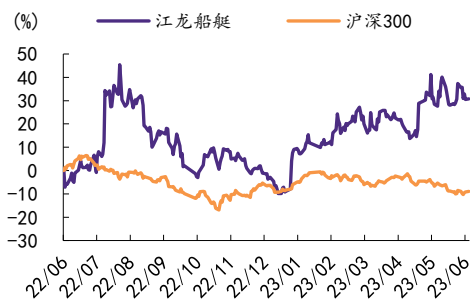
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panyz@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-12

当前股价（元）	14.63
总市值（亿元）	55
总股本（百万股）	378
流通股本（百万股）	220
52周价格范围（元）	10.17-20.03
日均成交额（百万元）	158.94

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 多因素扰动，2022年业绩承压

公司2022年实现营收6.81亿元/yoy-1%，实现归母净利润0.13亿元/yoy-68%，同比均有所下滑。收入下滑主要受疫情影响，此外，公司韩国订单因不可抗因素未能如期交付，对收入造成较大影响。盈利能力方面，公司2022年毛利率为16.84%/yoy-3.74pct，主要由于收入增速不及预期，而人工成本、设备折旧等有所上行，盈利有所承压。

公司2023年一季度实现营收1.7亿元/yoy+48%，实现归母净利润0.05亿元/yoy+23%，同比显著上行，随疫情扰动趋弱，公司订单顺利交付，重回增长通道。盈利能力方面，公司2023Q1毛利率为19.2%/qoq+5.19pct，环比显著修复。展望未来，随公司中山二厂投产、新签订单陆续交付，收入有望迎来高增，规模效应亦有望逐步显现，带动盈利能力修复。

■ 订单取得重大突破，公司体量有望迈入新台阶

公司2023年一季度新签订单15.92亿元，截至一季度末累计在手订单达26.34亿元（以上订单均不含税），相较公司2022年6.81亿的收入体量，弹性空间充足。公司一季度新订单主要系与客户A签署，我们预计将于2023年、2024年集中交付。

产能方面，公司现有中山一厂、珠海厂及澳龙厂。中山二厂陆地部分已于2022年底完工，将陆续投产，投产后可实现年产值9.1亿元（不含税）。公司产能具有一定弹性空间，批量化订单可大幅节约工时，在同样时间内实现更高产值。公司与客户A订单为标准化产品，有望助力公司突破产能桎梏。

■ 股权激励优化治理，长期发展路径明晰

公司2022年发布员工持股计划，充分发挥员工积极性，留住核心人才，优化治理结构。该计划对2023、2024年收入考核目标分别为10.4亿元、15.2亿元，员工持股价格为9.69元。

综合而言，公司长期发展路径明晰，多业务并行发展，在手订单充足，有望进入中长期高增通道。此外，船舶电动化现在仍处发展初期，仅旅游休闲船部分应用于电动船舶，未来随政策、技术、基础设施等持续完善，电动船舶应用场景有望打开，船舶电动化比例将逐步提升，而公司电动船舶具备先发优势，有望充分受益于船舶电动化趋势，占据更高市场份额。

■ 盈利预测

预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 0.7/1.4/1.8 亿元，eps 为 0.18/0.38/0.48 元，对应 PE 分别为 82/39/30 倍。基于公司在手订单充足，发展路径明晰，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；订单交付不及预期；新签订单不及预期；原材料价格波动风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	681	1,141	2,062	2,451
增长率（%）	-1.5%	67.7%	80.7%	18.8%
归母净利润（百万元）	13	67	143	183
增长率（%）	-68.2%	415.0%	111.7%	27.9%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.18	0.38	0.48
ROE（%）	1.7%	8.2%	16.2%	19.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	438	412	421	439
应收款	199	325	621	772
存货	116	178	329	392
其他流动资产	204	342	618	735
流动资产合计	956	1,256	1,991	2,338
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	363	455	476	483
在建工程	51	85	64	56
无形资产	54	51	49	46
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	125	125	125	125
非流动资产合计	593	716	713	709
资产总计	1,549	1,973	2,704	3,047
流动负债:				
短期借款	3	4	4	4
应付账款、票据	287	457	847	1,007
其他流动负债	49	49	49	49
流动负债合计	741	1,135	1,804	2,068
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	761	1,155	1,824	2,087
所有者权益				
股本	378	378	378	378
股东权益	789	818	880	960
负债和所有者权益	1,549	1,973	2,704	3,047

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	14	67	143	183
少数股东权益	1	0	0	0
折旧摊销	31	27	33	34
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	98	67	-55	-66
经营活动现金净流量	143	161	120	151
投资活动现金净流量	-117	-126	0	2
筹资活动现金净流量	-52	-37	-81	-103
现金流量净额	-26	-2	40	49

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	681	1,141	2,062	2,451
营业成本	566	919	1,704	2,026
营业税金及附加	5	8	14	17
销售费用	23	26	29	32
管理费用	52	74	113	123
财务费用	-12	-11	-12	-12
研发费用	45	51	58	64
费用合计	108	140	188	206
资产减值损失	-6	-5	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	5	5
营业利润	8	76	163	209
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	2	0	0	0
利润总额	8	78	164	210
所得税费用	-6	10	21	27
净利润	14	67	143	183
少数股东损益	1	0	0	0
归母净利润	13	67	143	183

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-1.5%	67.7%	80.7%	18.8%
归母净利润增长率	-68.2%	415.0%	111.7%	27.9%
盈利能力				
毛利率	16.8%	19.5%	17.4%	17.3%
四项费用/营收	15.8%	12.3%	9.1%	8.4%
净利率	2.1%	5.9%	6.9%	7.5%
ROE	1.7%	8.2%	16.2%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	49.1%	58.5%	67.4%	68.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.5	3.3	3.2
存货周转率	4.9	5.2	5.2	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.03	0.18	0.38	0.48
P/E	421.8	81.9	38.7	30.2
P/S	8.1	4.8	2.7	2.3
P/B	7.2	6.9	6.4	5.9

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。