

洪都航空 (600316)

2022 年年报点评: 营收同增 0.5%, 仍然看好教练机和防务龙头未来改革增效

买入 (维持)

2023 年 03 月 19 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.70
一年最低/最高价	18.81/31.94
市净率(倍)	3.48
流通 A 股市值(百万元)	18,429.84
总市值(百万元)	18,429.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.39
资产负债率(% ,LF)	69.25
总股本(百万股)	717.11
流通 A 股(百万股)	717.11

相关研究

《洪都航空(600316): 教练机和防务产品交付量创近年新高, 公司进入快速增长阶段》

2022-04-01

《洪都航空(600316): 教练机摇篮, 防务新龙头, 有望迎来加速增长》

2022-01-05

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,251	8,502	9,687	10,846
同比	0.50%	17%	14%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	141	180	226	271
同比	-7%	28%	26%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.25	0.31	0.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	130.83	102.53	81.67	67.99

关键词: #行业整合

事件:2023 年 3 月 16 日, 公司发布 2022 年年报, 营收 72.51 亿元, 同比增长 0.5%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比增长-6.76%。

投资要点

- 持续推进国企改革三年行动, 公司减负伴军费增长刺激发展新活力。**
2022 年公司营收 72.51 亿元, 同增 0.5%, 归母净利润 1.41 亿元, 同增 -7%, 公司成功实施“债转股”成功化解债务风险, 每年减少财务费用 8700 万元。2023 年中国国防费预算总额约为 15537 亿元人民币, 同比增长 7.2%。在公司改革卓有成效且 2023 年国家军费增加的条件下, “内部外部”双改善公司有望持续受益。
- 两机培养模式刺激高教机需求增长, 加强实战训练促进导弹需求增长。**
我国空军飞行员培养体系正在探索新模式, 从以往的三机三级训练体系转向两机两级体系, 高教机重要性显著提升。公司产品教 10 是我国最先进教练机, 是“初教机直上高教机”新培养体系得以推行的关键; 且 L15 教练机可以训练第三、四代飞行员, 训练效费比高。公司教练机业务占据“行业需求+行业占有率”双增长优势。近年来, 中央军委多次强调加强实战化军事训练, 随着训练频次增多及训练强度增大, 对于导弹类消耗品的战训消耗和补库需求将不断提升, 公司导弹业务有望保持快速增长。
- 教练机和防务产品受“内需+外贸”双驱动, 有望创 2023 业务新增长。**
在 2023 年第十六届阿布扎比国际防务展中, 具备空中加油能力的 L15 “猎鹰”教练机首次亮相并已经成功签约向阿出口 L15 “猎鹰”教练机。据 SIPRI 数据, 中国军售全国第二 2020 年销售 668 亿美元。在出口贸易增长的刺激下, 公司教练机和防务产品有望在 2023 年成为主要增长业务。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到外部局势变化影响公司上游的供应, 我们将 2023-2025 年公司归母净利润调至 1.80 (-2.81) /2.26 (-4.95) /2.71 亿元, 对应 EPS 分别为 0.25 元、0.31 元及 0.38 元, 对应 PE 分别为 103/82/68 倍, 维持“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。

洪都航空三大财务预测表

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	15,325	18,869	15,315	17,903	营业总收入	7,251	8,502	9,687	10,846
货币资金及交易性金融资产	624	3,614	3,295	3,788	营业成本(含金融类)	7,056	8,280	9,434	10,563
经营性应收款项	11,229	11,877	8,652	10,696	税金及附加	2	2	2	2
存货	3,456	3,358	3,351	3,398	销售费用	17	20	22	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	72	82	92
其他流动资产	16	20	17	21	研发费用	98	115	87	145
非流动资产	1,909	1,918	1,984	2,051	财务费用	-8	-8	-47	-43
长期股权投资	416	416	416	416	加:其他收益	3	3	4	4
固定资产及使用权资产	1,249	1,259	1,324	1,390	投资净收益	6	7	8	9
在建工程	11	10	10	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	85	86	88	91	减值损失	-24	-3	-4	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	138	162	126	217
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	148	190	240	289
其他非流动资产	149	148	147	146	营业外净收支	4	4	4	4
资产总计	17,234	20,786	17,299	19,954	利润总额	152	194	244	293
流动负债	11,893	15,319	11,660	14,107	减:所得税	11	14	17	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	141	180	226	272
经营性应付款项	6,134	10,897	8,508	13,219	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	5,521	4,140	2,830	528	归属母公司净利润	141	180	226	271
其他流动负债	239	282	322	360	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.25	0.31	0.38
非流动负债	41	41	41	41	EBIT	-4	17	63	23
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	95	117	177	148
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	2.69	2.61	2.61	2.61
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	1.94	2.11	2.33	2.50
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	0.50	17.26	13.94	11.97
负债合计	11,935	15,360	11,701	14,148	归母净利润增长率(%)	-6.96	27.59	25.55	20.12
归属母公司股东权益	5,300	5,425	5,597	5,803					
少数股东权益	0	1	1	2					
所有者权益合计	5,300	5,426	5,599	5,806					
负债和股东权益	17,234	20,786	17,299	19,954					

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	-231	2,985	-218	524	每股净资产(元)	7.39	7.57	7.81	8.09
投资活动现金流	54	60	-47	34	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	-98	-54	-54	-65	ROIC(%)	-0.07	0.29	1.06	0.38
现金净增加额	-275	2,990	-319	494	ROE-摊薄(%)	2.66	3.31	4.03	4.67
折旧和摊销	99	101	114	125	资产负债率(%)	69.25	73.90	67.64	70.91
资本开支	103	68	-39	42	P/E(现价&最新股本摊薄)	130.83	102.53	81.67	67.99
营运资本变动	-348	2,873	-425	353	P/B(现价)	3.48	3.40	3.29	3.18

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>

