

洪都航空(600316)

国防军工

发布时间: 2023-03-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

短期业绩扰动, 外贸+国企改革机遇下发展提速

上次评级: 买入

事件:

公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 72.51 亿元, 同比增长 0.50%; 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比下降 6.96%; 实现扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比下降 57.04%。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。

“教练机+导弹”双主业协同发展。公司是国内唯一的同时具备初、中、高全谱系教练机研制能力的企业。公司产品教 10 是我国最先进的教练机, 有望充分受益于“两机三级”教练体系的推行及三代机以上战机的加速列装。伴随一带一路战略推进、中沙深化全面战略伙伴关系及沙特与伊朗恢复外交关系, 中国军贸迎新发展期。2023 年 2 月, 中国与阿联酋成功签约向阿出口 L15“猎鹰”教练机。洪都 660 所作为航空工业集团内两家导弹研究所之一, 长期承担我国空面导弹研制任务, 其中 KD-88 空地导弹的研制成功弥补了我国空军对地打击的技术空白。随着我国先进战机的批量列装, 机载导弹需求旺盛。

航空工业集团改革提速, 国企改革迎新机遇。公司为航空工业集团内尚未实现整体上市和实施股权激励的主机厂, 改革潜力较大。伴随近期成飞注入中航电测, 中航沈飞、中航西飞等陆续发布股权激励计划, 航空工业集团改革整体提速。公司有望受益于新一轮国企改革发展机遇, 实现效率和资产质量的提升, 中国特色估值体系下迎来价值重估机遇。

洪都集团参与研制新一代隐身无人攻击机 11, 与公司现有业务实现协同。我国第一款隐身无人攻击机利剑(攻击 11)由沈阳飞机设计研究所设计, 洪都公司制造, 于 2013 年完成首飞。攻击 11 具备先进的隐身功能, 其独特的机体设计可有效减少雷达和红外感应装置探测。隐身无人机除了能发挥侦查监视、干扰诱敌、对地攻击外, 还能与现有战机联合作战。忠诚僚机是近年无人机领域的重要热点, 也是未来无人作战体系的重要组成部分。攻击 11 或有望成为新一代隐身战机潜在的忠诚僚机。

投资建议:预计公司 2023-2025 年实现营收 84.26/103.88/128.11 亿元, 实现归母净利润 1.44/1.94/2.41 亿元, 维持“买入”评级。

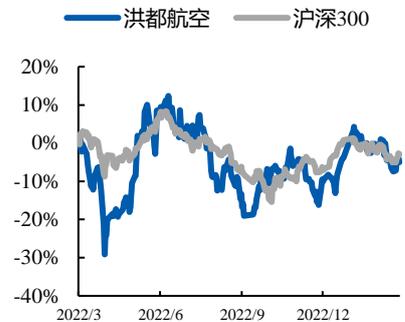
风险提示: 订单下滑, 地缘政治风险, 业绩和估值判断不达预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,214	7,251	8,426	10,388	12,811
(+/-)%	42.33%	0.50%	16.21%	23.28%	23.33%
归属母公司净利润	151	141	144	194	241
(+/-)%	14.17%	-6.96%	2.23%	34.80%	24.10%
每股收益(元)	0.21	0.20	0.20	0.27	0.34
市盈率	185.03	128.26	131.26	97.38	78.47
市净率	5.35	3.41	3.50	3.41	3.30
净资产收益率(%)	2.93%	2.66%	2.67%	3.50%	4.20%
股息收益率(%)	0.25%	0.00%	0.25%	0.24%	0.26%
总股本(百万股)	717	717	717	717	717

股票数据 2023/03/24

6个月目标价(元)	---
收盘价(元)	26.36
12个月股价区间(元)	19.71~31.18
总市值(百万元)	18,903.14
总股本(百万股)	717
A股(百万股)	717
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	13%	-7%
相对收益	-4%	8%	-2%

相关报告

《洪都航空(600316): 机弹一体双轮驱动, 航空工业集团改革提速》

--20221207

《国防军工周报: 军费持续稳定增长, 军工国企改革提质增效》

--20230313

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	624	412	1,252	2,169
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	5,928	6,639	7,500	8,229
存货	3,456	3,364	4,467	5,178
其他流动资产	5,317	6,561	7,058	8,694
流动资产合计	15,325	16,976	20,277	24,268
可供出售金融资产				
长期投资净额	416	416	416	416
固定资产	1,249	1,309	1,375	1,439
无形资产	85	71	57	42
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,909	1,954	2,025	2,094
资产总计	17,234	18,930	22,302	26,362
短期借款	0	100	150	180
应付款项	6,134	6,941	8,741	10,893
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11,893	13,493	16,715	20,583
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	41	41	41	41
长期负债合计	41	41	41	41
负债合计	11,935	13,534	16,756	20,624
归属于母公司股东权益合计	5,300	5,396	5,545	5,736
少数股东权益	0	1	1	2
负债和股东权益总计	17,234	18,930	22,302	26,362

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,251	8,426	10,388	12,811
营业成本	7,056	8,185	10,069	12,401
营业税金及附加	2	1	2	3
资产减值损失	-22	0	0	0
销售费用	17	20	24	30
管理费用	61	72	93	115
财务费用	-8	-8	-2	-14
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	8	11	12
营业利润	148	160	214	265
营业外收支净额	4	0	0	0
利润总额	152	160	214	265
所得税	11	15	20	24
净利润	141	145	195	242
归属于母公司净利润	141	144	194	241
少数股东损益	0	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	141	145	195	242
资产减值准备	24	0	1	0
折旧及摊销	99	90	85	88
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	2	4	5
投资损失	-8	-8	-11	-12
运营资本变动	-348	-364	711	763
其他	-139	-93	-125	-128
经营活动净现金流量	-231	-228	860	957
投资活动净现金流量	54	-35	-21	-16
融资活动净现金流量	-98	51	1	-25
企业自由现金流	-183	-254	852	941

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.20	0.20	0.27	0.34
每股净资产 (元)	7.39	7.52	7.73	8.00
每股经营性现金流量 (元)	-0.32	-0.32	1.20	1.33
成长性指标				
营业收入增长率	0.5%	16.2%	23.3%	23.3%
净利润增长率	-7.0%	2.2%	34.8%	24.1%
盈利能力指标				
毛利率	2.7%	2.9%	3.1%	3.2%
净利润率	1.9%	1.7%	1.9%	1.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	143.64	140.00	135.00	106.00
存货周转天数	164.79	150.00	140.00	140.00
偿债能力指标				
资产负债率	69.2%	71.5%	75.1%	78.2%
流动比率	1.29	1.26	1.21	1.18
速动比率	0.55	0.52	0.52	0.51
费用率指标				
销售费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用率	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%
估值指标				
P/E (倍)	128.26	131.26	97.38	78.47
P/B (倍)	3.41	3.50	3.41	3.30
P/S (倍)	2.49	2.24	1.82	1.48
净资产收益率	2.7%	2.7%	3.5%	4.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

王风华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn