

江航装备(688586)

国防军工

发布时间: 2023-04-12

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

业绩稳健增长，航空装备新产品拓展顺利

事件:

公司公布 2022 年年报: 2022 年公司实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 2.03 亿元, 同比增长 1.32%。

点评:

航空与制冷主业实现稳健增长。分业务看, 1) 2022 年航空产品营收 7.30 亿元, 同比+21.88%, 2022 年航空装备新产品、新市场均取得较大突破, 军用航空方面成功为多个新研项目配套机载燃油箱惰化防护系统、供氧系统等产品, 民用航空方面于 2022 年 9 月取得 PMA 增项适航证件, 敏感元件业务积极占位航空发动机等新市场领域, 新增新品研发 15 项。2) 特种制冷设备营收 2.47 亿元, 同比+6.61%, 制冷业务已实现全军种覆盖, 并不断发展民用设备, 重点开拓工业用特种耐高温空调、专用车空调等细分市场, 2022 年公司成功中标某武器环控系统项目, 实现从单一设备供应商向环控系统集成商转变。3) 维修及其他业务营收 1.38 亿元, 同比+12.44%。

毛利率、净利率略有下滑, 研发投入力度加大。毛利端, 2022 年公司毛利率 40.23%, 同比-3.37pct, 主要系产品结构调整+部分原材料价格上涨。利润端, 2022 年归母净利率 21.88%, 同比-2.37pct, 略有下滑。费用端, 2022 年销售/管理/研发/财务费用率为 2.50/12.69/7.17/-2.07%, 同比-0.05/-1.43/+1.81/-0.13pct。管理费用率下降主要系管理效率提升。2022 年公司研发费用达 0.80 亿元, 同比+56.53%, 研发投入力度明显加大。

关联交易预示景气度维持较高水平。2022 年公司与航空工业及其所属单位发生关联交易为 6.96 亿元, 占公司总营收 62.5%。公司预计 2023 年与航空工业及其所属单位的关联交易额为 9.5 亿元, 较 2022 年实际值+36.44%, 产业链景气度维持较高水平。

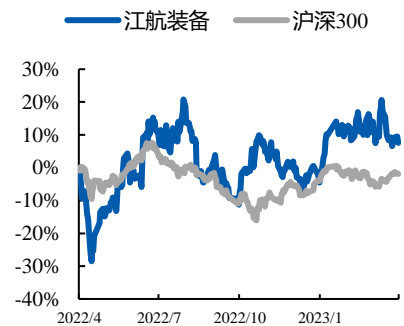
投资建议: 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 13.54/16.60/20.52 亿元, 归母净利润 2.96/3.63/4.52 亿元, 对应 EPS 为 0.52/0.64/0.80 元, 对应 PE34.21/27.95/22.43X, 首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示: 市场开拓不及预期, 订单波动, 业绩和估值判断不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	953	1,115	1,354	1,660	2,052
(+/-)%	14.72%	16.96%	21.46%	22.55%	23.66%
归属母公司净利润	231	244	296	363	452
(+/-)%	19.23%	5.55%	21.42%	22.42%	24.62%
每股收益(元)	0.57	0.43	0.52	0.64	0.80
市盈率	59.47	37.91	34.21	27.95	22.43
市净率	6.57	3.90	3.81	3.36	2.92
净资产收益率(%)	11.57%	11.28%	11.15%	12.01%	13.02%
股息收益率(%)	1.00%	1.00%	1.05%	1.11%	1.16%
总股本(百万股)	404	565	565	565	565

股票数据	2023/04/11
6个月目标价(元)	---
收盘价(元)	17.93
12个月股价区间(元)	15.39~28.18
总市值(百万元)	10,134.79
总股本(百万股)	565
A股(百万股)	565
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	13%	9%
相对收益	-8%	11%	9%

相关报告

《国防军工周报: 军工企业陆续披露 2022 年年报, 板块实现稳健增长》

--20230410

《国防军工周报: 军费持续稳定增长, 军工国企改革提质增速》

--20230313

《国防军工周报: 我国发射首颗超百 Gpbs 高通量卫星, 星网进入发展快车道》

--20230227

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	1,053	1,196	1,427	1,695
交易性金融资产	101	101	101	101
应收款项	479	622	732	940
存货	700	973	1,071	1,442
其他流动资产	463	463	463	463
流动资产合计	2,881	3,453	3,918	4,791
可供出售金融资产				
长期投资净额	15	19	22	26
固定资产	552	583	610	635
无形资产	74	80	85	90
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	721	770	814	852
资产总计	3,602	4,223	4,732	5,643
短期借款	0	0	0	0
应付款项	499	737	771	1,085
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	956	1,281	1,427	1,886
长期借款	2	2	2	2
其他长期负债	283	283	283	283
长期负债合计	285	285	285	285
负债合计	1,241	1,566	1,712	2,171
归属于母公司股东权益合计	2,361	2,657	3,020	3,472
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	3,602	4,223	4,732	5,643

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,115	1,354	1,660	2,052
营业成本	666	802	978	1,204
营业税金及附加	11	8	11	15
资产减值损失	6	5	5	5
销售费用	28	33	40	48
管理费用	141	169	204	248
财务费用	-23	-26	-30	-35
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	10	7	8	13
营业利润	268	328	402	500
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	270	328	402	500
所得税	26	32	39	48
净利润	244	296	363	452
归属于母公司净利润	244	296	363	452
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	244	296	363	452
资产减值准备	-11	-10	-10	-10
折旧及摊销	54	57	60	63
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-10	-7	-8	-13
运营资本变动	-116	-95	-77	-136
其他	9	0	0	0
经营活动净现金流量	169	241	328	356
投资活动净现金流量	-28	-99	-96	-88
融资活动净现金流量	-61	0	0	0
企业自由现金流	139	103	188	215

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.43	0.52	0.64	0.80
每股净资产 (元)	4.18	4.70	5.34	6.14
每股经营性现金流量 (元)	0.30	0.43	0.58	0.63
成长性指标				
营业收入增长率	17.0%	21.5%	22.6%	23.7%
净利润增长率	5.5%	21.4%	22.4%	24.6%
盈利能力指标				
毛利率	40.2%	40.8%	41.1%	41.3%
净利润率	21.9%	21.9%	21.9%	22.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	113.69	113.69	113.69	113.69
存货周转天数	374.22	374.22	374.22	374.22
偿债能力指标				
资产负债率	34.5%	37.1%	36.2%	38.5%
流动比率	3.01	2.70	2.74	2.54
速动比率	1.73	1.52	1.61	1.47
费用率指标				
销售费用率	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
管理费用率	12.7%	12.5%	12.3%	12.1%
财务费用率	-2.1%	-1.9%	-1.8%	-1.7%
分红指标				
股息收益率	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%
估值指标				
P/E (倍)	37.91	34.21	27.95	22.43
P/B (倍)	3.90	3.81	3.36	2.92
P/S (倍)	8.26	7.48	6.11	4.94
净资产收益率	11.3%	11.1%	12.0%	13.0%

研究团队简介:

王凤华：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。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

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 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

