

航发动力 (600893)

2023 年中报点评: 盈利能力具备持续性, 下游市场放量明显

买入 (维持)

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	37,097	44,545	52,950	60,863
同比	9%	20%	19%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,268	1,515	1,939	2,509
同比	7%	19%	28%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.48	0.57	0.73	0.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	82.50	69.05	53.93	41.70

关键词: #产能扩张

事件: 2023 年 8 月 30 日, 公司公布 2023 半年报, 实现营业收入 177.75 亿元, 同比上升 20.05%; 归母净利润 7.25 亿元, 同比上升 11.35%; 扣非净利润 5.52 亿元, 同比增长 16.58%。

投资要点

■ **2023H1 营收同比增长 20.05%, 盈利能力稳健。** 2023 上半年公司营收 177.75 亿元, 同比增长 20.05%, 主营业务收入 175.15 亿元, 其中航空发动机制造及衍生产品营收 164.97 亿元, 同比增长 20.46%, 2023 年 Q2 公司归母净利润 6.37 亿元, 同比增长 8.92%。2023 上半年销售毛利率 11.90%, 销售净利率 4.37%, 公司 ROE (加权) 为 1.87%, 盈利能力上升。公司上半年账面存货 340.59 亿元, 合同负债 161.75 亿元, 随着公司生产规模扩大, 未来增长具有持续性。

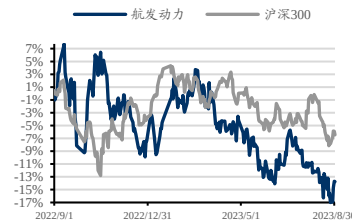
■ **优化民航发动机交付能力, 募投项目有望发挥效益。** 公司于 2023 年 7 月发布公告, 将公司内部民用航空发动机制造业务转移至莱特公司, 并进行增资扩股, 引入 30% 外部资本对其增资。此次增资将优化公司新产品研制能力, 提高民用航空发动机批量交付能力, 满足下游民用航空发动机需求。此外, 公司在 2023 年 8 月发布公告, 其募投的“航空发动机修理能力建设项目”已通过竣工验收。公司部分募投项目逐步投产将进一步提振公司业务能力。

■ **整机总装领军企业, 下游高需求正反馈公司业务。** 公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业。集成了我国航空动力装置主机业务的几乎全部型谱, 是国内生产能力最强、产品种类最全、规模最大的动力装置生产单位。十四五期间先进装备加速列装, 备战训练加多, 对航空发动机和维修需求增加。同时, 民用航空市场空间较大。中国商飞预计未来中国机队规模将达到 10,007 架, 叠加 C919 等国产大飞机落地、逐渐量产, 民用航空发动机需求强烈, 有望对公司核心业务产生正向反馈。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到航空发动机高消耗水平以及公司在行业的核心地位, 并基于装备的放量节奏, 我们将公司 2023-2025 年归母净利润调整为 15.15(-1.37)/19.39(-1.35)/25.09(+0.02) 亿元, 对应 PE 分别为 69/54/42 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.24
一年最低/最高价	37.52/49.42
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	96,922.01
总市值(百万元)	104,597.92

基础数据

每股净资产(元, LF)	14.53
资产负债率(% , LF)	57.44
总股本(百万股)	2,665.59
流通 A 股(百万股)	2,469.98

相关研究

《航发动力(600893): 2022 年报点评: Q4 扣非净利润同增 408%, 航发放量前景光明》

2023-04-04

《航发动力(600893): 2022 年中报点评: 归母净利润同增 41%, 航发龙头迎来业绩拐点》

2022-08-31

航发动力三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	60,380	67,000	66,399	77,337	营业总收入	37,097	44,545	52,950	60,863
货币资金及交易性金融资产	9,374	27,773	4,301	26,026	营业成本(含金融类)	33,082	39,568	47,010	53,939
经营性应收款项	24,914	20,940	32,946	29,078	税金及附加	122	110	133	153
存货	25,734	18,231	28,779	22,163	销售费用	455	414	503	578
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,377	1,745	2,118	2,130
其他流动资产	358	56	373	69	研发费用	711	1,309	1,589	1,522
非流动资产	29,586	29,509	30,113	30,686	财务费用	(18)	(29)	(266)	41
长期股权投资	2,477	2,477	2,477	2,477	加:其他收益	184	44	53	61
固定资产及使用权资产	19,837	20,244	21,057	21,650	投资净收益	367	432	524	602
在建工程	2,341	1,641	1,151	808	公允价值变动	31	0	0	0
无形资产	2,420	2,523	2,666	2,809	减值损失	(459)	(3)	(4)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	24	28	34	39
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	1,515	1,928	2,471	3,199
其他非流动资产	2,478	2,592	2,728	2,909	营业外净收支	42	2	1	1
资产总计	89,966	96,509	96,511	108,023	利润总额	1,557	1,930	2,472	3,200
流动负债	49,234	52,814	50,680	59,429	减:所得税	205	262	335	437
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,562	2,612	2,662	2,712	净利润	1,352	1,669	2,136	2,763
经营性应付款项	26,569	37,993	38,711	49,299	减:少数股东损益	84	154	197	255
合同负债	15,542	8,440	4,856	2,336	归属母公司净利润	1,268	1,515	1,939	2,509
其他流动负债	4,560	3,768	4,450	5,082	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.57	0.73	0.94
非流动负债	(553)	1,127	1,127	1,127	EBIT	1,106	1,442	1,651	2,602
长期借款	780	780	780	780	EBITDA	2,933	3,420	3,678	4,705
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.82	9.30	11.22	11.38
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	3.42	3.47	3.66	4.12
其他非流动负债	(1,347)	334	334	334	收入增长率(%)	8.78	20.08	18.87	14.94
负债合计	48,680	53,941	51,807	60,556	归母净利润增长率(%)	6.75	19.48	28.04	29.34
归属母公司股东权益	38,404	39,532	41,471	43,980					
少数股东权益	2,882	3,036	3,233	3,488					
所有者权益合计	41,286	42,568	44,704	47,467					
负债和股东权益	89,966	96,509	96,511	108,023					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(11,241)	18,588	(21,352)	23,811	每股净资产(元)	14.41	14.83	15.56	16.50
投资活动现金流	3,722	(1,442)	(2,076)	(2,038)	最新发行在外股份(百万股)	2,666	2,666	2,666	2,666
筹资活动现金流	884	1,252	(45)	(47)	ROIC(%)	2.20	2.75	3.03	4.53
现金净增加额	(6,567)	18,398	(23,472)	21,726	ROE-摊薄(%)	3.30	3.83	4.68	5.70
折旧和摊销	1,827	1,978	2,027	2,103	资产负债率(%)	54.11	55.89	53.68	56.06
资本开支	(2,818)	(1,716)	(2,412)	(2,406)	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.50	69.05	53.93	41.70
营运资本变动	(14,597)	15,308	(25,055)	19,486	P/B(现价)	2.72	2.65	2.52	2.38

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>