

三季度业绩稳健增长 24%；持续看好中长期发展

2022 年 11 月 04 日

事件：公司 10 月 28 日发布了 2022 年三季度报，前三季度实现营收 224.1 亿元，YoY+22.2%；归母净利润 9.7 亿元，YoY+23.7%；扣非归母净利润 6.4 亿元，YoY-4.1%。**前三季度业绩整体符合市场预期，三季度略低于市场预期。**主要原因是税改增加流转税，影响短期利润数据。

➤ **税改对短期业绩带来一定影响。**单季度看，公司：1) 1Q22~3Q22 分别实现营收 54.亿元 (YoY+44.3%)、94.1 亿元 (YoY+48.3%)、76.1 亿元 (YoY-7.9%)；1Q~3Q22 分别实现归母净利润 0.7 亿元 (YoY+92.5%)、5.9 亿元 (YoY+37.1%)、3.2 亿元 (YoY-1.5%)。2) 3Q22 毛利率为 11.8%，同比提升 1.2ppt；净利率 4.5%，同比提升 0.4ppt。前三季度毛利率为 11.7%，同比下降 2.7ppt；净利率 4.6%，同比提升 0.1ppt。受国家税改相关政策影响，前三季度税金及附加同比增长 0.42 亿元至 0.87 亿元，3Q22 单季度税金及附加同比增加 0.35 亿元，一定程度上影响单季度净利润。

➤ **转让子公司晋航公司 80%股份，聚焦主业优化结构。**2022 年 9-10 月，公司挂牌转让全资子公司晋航公司 80%股权，东方蓝天钛金科技有限公司、西安航空发动机集团天鼎有限公司作为联合受让方已取得受让资格，晋航公司不再纳入航发动力合并报表范围。晋航公司主营为航空发动机维修业务，2021 年实现营收 0.7 亿元，净利润 3.5 万元；2022H1 实现营收 1897 万元，净利润-892 万元。晋航公司 2021 年净利率为 0.05%，低于公司同期净利率水平 3.6%。本次股权转让后，公司将加快产业聚焦，优化业务结构，提高存量资产利用效能。

➤ **费用率持续优化；应收/存货/预付反映需求景气。**公司前三季度期间费用率为 7.3%，同比减少 2.6ppt，具体看：1) 销售费用率 1.5%，同比增加 1.5ppt；2) 管理费用率 4.6%，同比减少 2.0ppt；3) 研发费用率 1.6%，同比减少 0.4ppt；4) 财务费用率-0.4%，上年同期为 0.1%。**截至三季度末，公司：**1) 应收账款及票据 272.7 亿元，较年初增加 63.9%；2) 存货 290.9 亿元，较年初增加 41.8%；3) 预付款项 40.1 亿元，较年初增加 45.8%；4) 合同负债 196.1 亿元，较年初减少 9.9%；5) 经营活动现金流净额-158.4 亿元，去年同期为 87.6 亿元，主要是本期收到的客户预付款减少所致。

➤ **投资建议：**公司是我国覆盖全谱系航空发动机产研能力的龙头企业，通过不断改革，提质增效，经营质量不断提升。“十四五”期间公司将持续受益于“两机”领域高景气，我们维持 2022~2024 年归母净利润分别为 14.9 亿、19.5 亿和 25.4 亿元的盈利预测，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 86x/65x/50x。**我们考虑到下游需求旺盛和公司在行业内的主导地位，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、新型号产品研发进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	34,102	42,037	51,693	63,503
增长率 (%)	19.1	23.3	23.0	22.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,188	1,489	1,951	2,540
增长率 (%)	3.6	25.4	31.0	30.2
每股收益 (元)	0.45	0.56	0.73	0.95
PE	107	86	65	50
PB	3.4	3.3	3.2	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

47.79 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1.航发动力 (600893.SH) 2022 年中报点评：1H22 收入增长 46.8%；航发产业拐点逐渐验证-2022/08/27

2.航发动力 (600893.SH) 2021 年报点评：短期因素影响利润释放；中长期成长空间较大-2022/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	34,102	42,037	51,693	63,503
营业成本	29,842	36,904	45,270	55,427
营业税金及附加	71	87	108	132
销售费用	484	609	782	1,057
管理费用	1,884	2,300	2,842	3,491
研发费用	473	583	752	975
EBIT	1,001	1,554	1,938	2,420
财务费用	73	100	100	100
资产减值损失	-327	-327	-327	-310
投资收益	388	478	588	722
营业利润	1,306	1,702	2,243	2,932
营业外收支	101	40	40	40
利润总额	1,407	1,742	2,282	2,972
所得税	176	218	286	372
净利润	1,231	1,524	1,997	2,600
归属于母公司净利润	1,188	1,489	1,951	2,540
EBITDA	2,600	3,233	3,655	4,209

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	15,907	19,159	23,927	30,983
应收账款及票据	16,641	18,353	19,870	20,752
预付款项	2,753	3,064	3,571	4,285
存货	20,515	25,044	30,796	37,795
其他流动资产	6,487	6,517	6,553	6,597
流动资产合计	62,303	72,137	84,716	100,411
长期股权投资	2,275	2,567	2,858	3,149
固定资产	18,543	20,614	21,767	22,693
无形资产	2,450	2,572	2,695	2,817
非流动资产合计	28,345	30,087	31,125	32,089
资产合计	90,648	102,224	115,841	132,500
短期借款	1,586	1,586	1,586	1,586
应付账款及票据	22,597	28,204	35,086	43,983
其他流动负债	26,363	31,154	36,239	41,748
流动负债合计	50,546	60,945	72,912	87,318
长期借款	646	646	646	646
其他长期负债	-481	-481	-481	-481
非流动负债合计	165	165	165	165
负债合计	50,711	61,110	73,076	87,482
股本	2,666	2,666	2,666	2,666
少数股东权益	2,486	2,520	2,566	2,625
股东权益合计	39,937	41,114	42,764	45,017
负债和股东权益合计	90,648	102,224	115,841	132,500

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.10	23.27	22.97	22.85
EBIT 增长率	-37.78	55.26	24.70	24.83
净利润增长率	3.63	25.36	31.04	30.20
盈利能力 (%)				
毛利率	12.49	12.21	12.42	12.72
净利率	3.61	3.62	3.86	4.09
总资产收益率 ROA	1.31	1.46	1.68	1.92
净资产收益率 ROE	3.17	3.86	4.85	5.99
偿债能力				
流动比率	1.23	1.18	1.16	1.15
速动比率	0.77	0.72	0.69	0.67
现金比率	0.31	0.31	0.33	0.35
资产负债率 (%)	55.94	59.78	63.08	66.02
经营效率				
应收账款周转天数	138.56	124.70	109.74	93.28
存货周转天数	250.93	250.93	250.93	250.93
总资产周转率	0.38	0.41	0.45	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.56	0.73	0.95
每股净资产	14.05	14.48	15.08	15.90
每股经营现金流	6.27	2.47	2.74	3.55
每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	107	86	65	50
PB	3.4	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	43.90	34.30	29.04	23.54
股息收益率 (%)	0.28	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,231	1,524	1,997	2,600
折旧和摊销	1,599	1,679	1,716	1,789
营运资金变动	13,560	3,382	3,721	5,348
经营活动现金流	16,704	6,578	7,312	9,458
资本开支	-2,951	-3,067	-2,395	-2,388
投资	-6,219	-291	-291	-291
投资活动现金流	-8,898	-2,880	-2,097	-1,956
股权募资	215	0	0	0
债务募资	-244	0	0	0
筹资活动现金流	54	-446	-446	-446
现金净流量	7,841	3,252	4,768	7,056

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026