



中航证券金融研究所
分析师: 李欣
证券执业证书号: S0640515070001
电话: 010-59562516
邮箱: lixin@avicsec.com

航发动力 (600893) 公司 2018 年半年报点评: 聚焦航空主业, 发动机需求释放可期

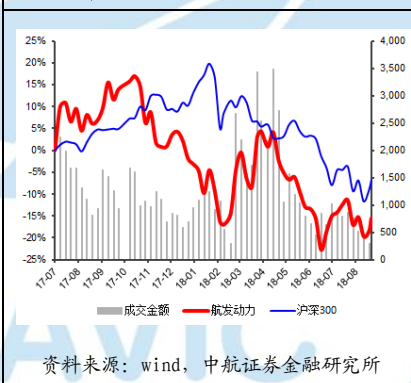
行业分类: 国防军工

2018 年 08 月 28 日

公司投资评级	持有
当前股价	23.45

基础数据	
沪深 300	3400.17
总股本 (亿)	22.50
流通 A 股 (亿)	19.48
流通 A 股市值 (亿)	456.74
每股净资产 (元)	11.48
PE	45.46
PB	2.05

近一年公司与沪深 300 走势对比图



- 事件:** 2018 年半年报, 公司实现总营业收入 83.12 亿元, 同比增长 5.83%; 实现归母净利 3.60 亿元, 比上年同期增长 125.92%; 基本每股收益 0.16 元, 同比增长 100%。
- 投资要点**
 - 进一步聚焦航空主业, 优化管理提升盈利能力。** 报告期内, 公司主营业务收入 81.14 亿元, 同比增长 5.54%, 其中, 航空发动机及衍生产品实现收入 68.2 亿元, 同比增长 14.58%, 占总营业收入 82.05%; 外贸转包生产收入 11.25 亿元, 非航空产品及其他收入 1.69 亿元, 分别同比减少 13.46% 和 61.18%, 占总营业收入比例降至 13.53% 和 2.03%。公司持续聚焦航空主业, 航空发动机业务占比进一步提升, 同时积极优化管理和改善财务结构, 提升盈利能力。期内, 公司销售费用、管理费用和财务费用较上年同期分别降低 13.21%、12.88% 和 53.77%, 其中财务费用降幅较大的原因是带息负债规模同比下降, 利息支出减少。此外, 公司三大子公司: 黎明公司、南方公司和黎阳动力, 经营情况均不断加强, 营业收入分别增长为 12.08%、34.91% 和 11.40%。整体来看, 下游军用飞机需求持续增强, 预计公司全年将实现稳健增长。
 - 航空装备加速列装, 发动机维修需求释放可期。** 我国军机数量约为美国 30%, 高性能战机差距更明显, 军机需求有望于“十三五”中期加速释放。公司是我国航空发动机建设主体, 市场地位突出, 主要产品包括涡扇-15、涡扇-10 和涡轴-9 等, 基本覆盖了现役全部机型。航发集团成立以来, 公司获批多个技改项目且部分已经或接近完成, 技术实力和交付能力有望获得大幅提升。随着新型号趋于成熟和加速批产, 公司主营业务收入将快速增涨。此外, 航空发动机叶片等部件工作环境复杂, 需要定期维护和替换, 并且我军训练频率和强度均已显著增强。随着航空发动机保有量的增多和出保, 售后维护业务也有望成为公司重要收入增长点。
 - 风险提示:** 军机需求不及预期; 公司技术进步和产品交付不及预期; 政府扶持力度低于预期。

单位/百万	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	22217.29	22555.00	23682.75	25340.55	27367.79
增长率 (%)	-5.38%	1.52%	5.00%	7.00%	8.00%
归属母公司股东净利润	890.70	959.99	1209.03	1357.96	1752.58
增长率 (%)	-13.80%	7.78%	25.94%	12.32%	29.06%
每股收益 (元)	0.46	0.43	0.54	0.60	0.78
PE	64	54	43	38	30

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

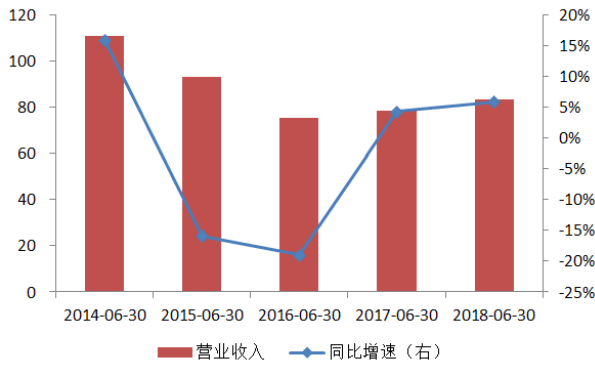
股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

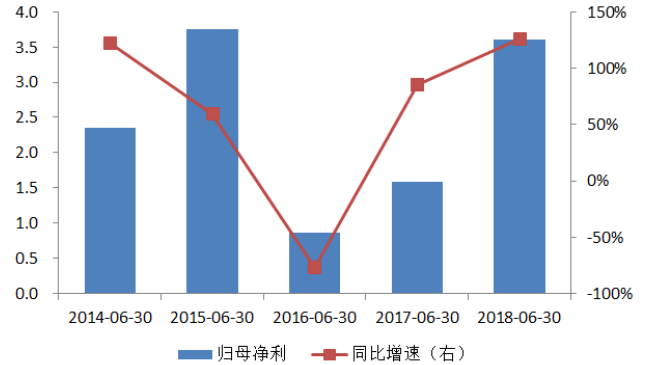
证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

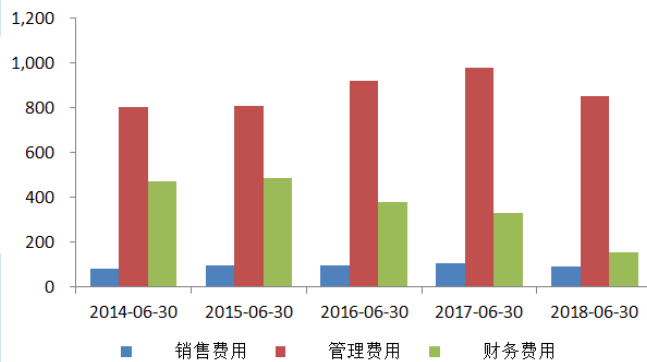
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司半年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)


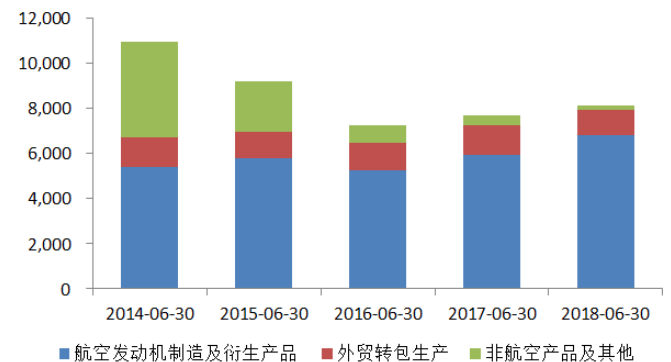
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)


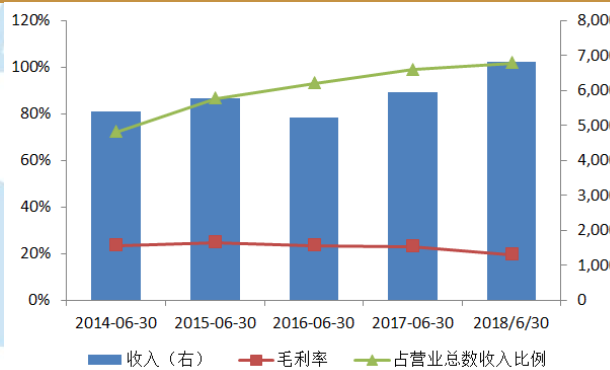
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年报三费情况 (百万元)


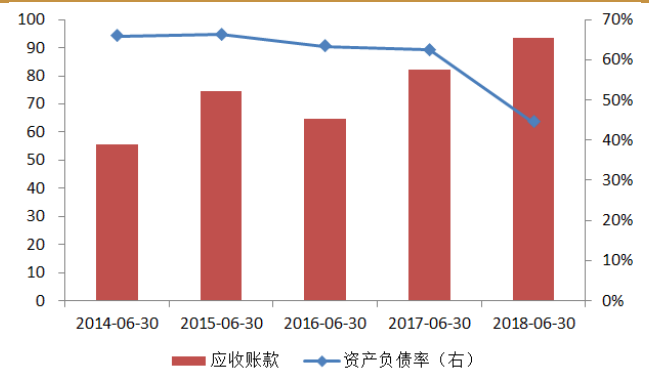
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 4: 主营业务构成 (百万元)


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 5: 航发制造及衍生品收入 (百万元) 及毛利率 (%)


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 资产负债率 (%) 及应收账款 (亿元)


数据来源: wind, 中航证券金融研究所



报表预测（单位：百万元）							
利润表		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	营业收入	23480.02	22217.29	22555.00	23682.75	25340.55	27367.79
减：	营业成本	19284.08	17883.39	18275.56	19183.03	20525.84	21894.23
	营业税金及附加	30.68	43.36	82.58	86.71	92.78	100.20
	销售费用	205.31	219.13	253.51	245.47	267.92	290.50
	管理费用	2102.66	2222.45	2315.82	2131.45	2280.65	2463.10
	财务费用	966.91	821.38	737.16	447.91	395.44	347.20
	资产减值损失	130.86	123.62	140.38	130.00	130.00	130.00
加：	投资收益	300.95	84.03	327.54	40.00	40.00	40.00
	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	营业利润	1060.48	987.97	1190.18	1498.19	1687.92	2182.56
加：	其他非经营损益	253.53	177.22	14.22	18.64	15.76	16.21
	利润总额	1314.02	1165.19	1204.40	1516.83	1703.68	2198.77
减：	所得税	238.15	249.19	269.06	338.85	380.59	491.19
	净利润	1075.87	916.00	935.34	1177.98	1323.09	1707.57
减：	少数股东损益	42.53	25.30	-24.65	-31.05	-34.87	-45.00
	归属母公司股东净利润	1033.34	890.70	959.99	1209.03	1357.96	1752.58
资产负债表		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	货币资金	9015.69	5932.51	6812.46	7851.33	11151.90	14589.46
	应收和预付款项	6599.81	9055.65	8791.62	9231.03	9877.20	10659.75
	存货	11253.82	12163.49	13064.01	13141.34	13055.01	12849.76
	其他流动资产	47.60	75.71	92.49	97.12	103.92	112.23
	长期股权投资	1258.75	1181.00	1179.51	1219.51	1259.51	1299.51
	投资性房地产	80.55	76.15	49.26	40.00	30.00	20.00
	固定资产和在建工程	15722.37	17042.80	17594.13	16481.81	15357.98	14221.63
	无形资产和开发支出	2304.60	2322.77	2267.05	2032.07	1797.09	1562.11
	其他非流动资产	1334.36	1495.33	1834.68	2180.82	2468.74	2769.61
	资产总计	47617.54	49345.41	51685.23	52275.04	55101.35	58084.06
	短期借款	9739.50	10507.66	6314.26	5314.00	4814.00	4314.00
	应付和预收款项	12135.46	12225.48	12360.87	12975.26	13883.53	14835.97
	长期借款	6213.20	5192.24	1420.34	1420.34	1420.34	1420.34
	其他负债	1304.53	2538.93	1741.35	1557.78	3017.68	4250.28
	负债合计	29392.69	30464.32	21836.81	21267.38	23135.55	24820.59
	股本	1948.72	1948.72	2249.84	2249.84	2249.84	2249.84
	资本公积	9847.27	9861.62	19128.51	19128.51	19128.51	19128.51
	留存收益	3314.79	3893.69	4584.76	5504.04	6497.05	7839.73
	归属母公司股东权益	15060.59	15611.88	25792.12	26982.39	27975.41	29318.08
	少数股东权益	3164.26	3269.21	4056.30	4025.26	3990.39	3945.39
	股东权益合计	18224.85	18881.09	29848.42	31007.65	31965.80	33263.47
	负债和股东权益合计	47617.54	49345.41	51685.23	52275.04	55101.35	58084.06
现金流量表		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	经营性现金流净额	2939.59	-1923.92	972.59	2804.12	4684.21	4832.55
	投资性现金流净额	-2194.50	-2133.77	-1706.03	-930.56	-873.27	-887.88
	筹资性现金流净额	1806.15	974.92	1479.84	-834.69	-510.38	-507.10
	现金流量净额	2584.42	-3065.91	720.91	1038.87	3300.57	3437.57

来源:wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。